PROSPECTO PRELIMINAR DE DISTRIBUIÇÃO PÚBLICA DAS COTAS CLASSE A DA PRIMEIRA EMISSÃO DO

BRZ INFRA PORTOS FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES EM INFRAESTRUTURA

CNPJ nº 34.964.179/0001-19

Classificação ABVCAP|ANBIMA: Diversificado Tipo 3
Código ISIN: BRBRZPCTF005
Código de negociação das Cotas Classe A na B3: BRZP11

O **BRZ INFRA PORTOS FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES EM INFRAESTRUTURA**, inscrito no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério do Estado da Economia ("**CNPJ**") sob o nº 34.964.179/0001-19 ("**Fundo**"), fundo de investimento em participações constituído sob a forma de condomínio fechado, nos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("**CVM**") nº 578, de 30 de agosto de 2016, conforme alterada ("Instrução CVM 578"), com a intermediação da XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A., instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, com endereço na cidade de São Paulo, estado de São Paulo, na Avenida Presidente Juscelino Kubitscheck, nº 1.909 – Torre Sul - 25º ao 30º andar, inscrita no CNPJ sob o nº 02.332.886/0011-78 ("**Coordenador Líder**"), e do BB-Banco de Investimento S.A., instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, com endereço na cidade do Rio de Janeiro, estado do Rio de Janeiro, na Rua Senador Dantas, nº 105, 37º andar, inscrita no CNPJ sob o nº 24.933.830/0001-30 ("**BB Investimentos**" e, em conjunto com o Coordenador Líder, os "**Coordenadores**"), está realizando sua primeira emissão e distribuição pública primária de até 560.000 (quinhentas e sessenta mil) cotas classe A, nominativas e escriturais ("**Cotas Classe A**"), que poderá, ainda, ser acrescida em virtude do exercício da colocação de Cotas Adicionais (conforme definido abaixo), ("**Primeira Emissão**" e "**Oferta**", respectivamente), considerando o topo da Faixa Indicativa (conforme abaixo definido) perfará o montante total de:

R$ 700.000.000,00

No contexto da presente Oferta, estima-se que o Preço de Subscrição das Cotas Classe A estará situado entre R$1.000,00 (mil reais) e R$1.250,00 (mil duzentos e cinquenta reais) ("Faixa Indicativa"), podendo, no entanto, ser fixado acima da Faixa Indicativa, a qual é meramente indicativa.

A Oferta consistirá na distribuição primária de 560.000 (quinhentas e sessenta mil) Cotas Classe A, sob o regime de melhores esforços de colocação, a ser realizada na República Federativa do Brasil ("**Brasil**"), em mercado de balcão não organizado, em conformidade com a Instrução da CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada ("**Instrução CVM 400**"), sob a coordenação dos Coordenadores, com a participação de Instituições Consorciadas (conforme definidos abaixo) (em conjunto com os Coordenadores , as "**Instituições Participantes da Oferta**").

Será admitida a distribuição parcial das Cotas Classe A, nos termos dos artigos 30 e 31 da Instrução CVM 400, sendo o montante mínimo de colocação no âmbito da Primeira Emissão equivalente a 450.000 (quatrocentas e cinquenta mil) Cotas Classe A, considerando o Preço de Subscrição de R$ 1.000,00 (mil reais), totalizando um montante de R$ 450.000.000,00 (quatrocentos e cinquenta milhões de reais).Na hipótese de o Preço de Subscrição (conforme abaixo definido) ser fixado acima da Faixa Indicativa, os Pedidos de Reserva (conforme definido neste Prospecto Preliminar) serão normalmente, considerados e processados, observadas as condições de eficácia descritas neste Prospecto Preliminar.

O preço de subscrição por Cota Classe A será fixado após a conclusão do procedimento de coleta de intenções de investimento junto aos Investidores pelos Coordenadores da Oferta, nos termos do Contrato de Distribuição, em consonância com o disposto no artigo 23, parágrafo 1º, e no artigo 44 da Instrução CVM 400 ("**Procedimento de *Bookbuilding***") e terá como parâmetro as indicações de interesse em função da qualidade e quantidade de demanda (por volume e preço) por Cota Classe A coletada junto a Investidores Institucionais durante o Procedimento de *Bookbuilding* ("Preço de Subscrição"). A escolha do critério de determinação do Preço por Cota Classe A é justificada na medida que o preço de mercado das Cotas Classe A a serem subscritas será aferido de acordo com a realização do Procedimento de Bookbuilding, o qual reflete o valor pelo qual os Investidores apresentarão suas intenções de investimento no contexto da Oferta. Sem prejuízo do disposto acima, o Preço de Subscrição mínimo para fins da Oferta será de R$1.000,00 (mil reais) por Cota Classe A. **O Preço de Subscrição não será indicativo de preços que prevalecerão no mercado após a Oferta**.

	Preço (R$)(1)	**Custos da Oferta** (R$)(1)(2)(3)	Recursos Líquidos (R$)(1)(2)(3)
Preço de Subscrição	1.250,00	59,30	1.190,70
Total	**700.000.000**	33.209.660,30	666.790.339,70

(1) Considerando o Preço de Subscrição de R$1.250,00, que é o topo da Faixa Indicativa de preços.

(2) Abrange todos os custos, despesas e tributos, sem considerar as Cotas do Lote Adicional.

(3) Para informações sobre os custos, despesas e tributos da Oferta, veja a seção "*Informações sobre a Oferta - Custos de Distribuição*", na página 51 deste Prospecto.

Nos termos do parágrafo 2º do artigo 14 da Instrução CVM 400, a quantidade de Cotas Classe A inicialmente ofertada poderá ser acrescida em até 20%, ou seja, em até 112.000 (cento e doze mil) Cotas Classe A adicionais ("**Cotas Adicionais**"), nas mesmas condições das Cotas Classe A inicialmente ofertadas, a critério do Administrador e do Gestor (conforme definidos abaixo), em comum acordo com os Coordenadores, que poderão ser emitidas pelo Fundo, sem a necessidade de novo pedido de registro da oferta à CVM ou modificação dos termos da emissão e da Oferta. As Cotas Adicionais, caso emitidas, também serão colocadas sob regime de melhores esforços de colocação.

O Fundo é administrado pela Modal Asset Management Ltda., sociedade com sede na cidade do Rio de Janeiro, estado do Rio de Janeiro, na Praia de Botafogo, nº 501, Torre Pão de Açúcar, 6º andar (parte), Botafogo inscrita no CNPJ sob o nº 05.230.601/0001-04, devidamente autorizado pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de títulos e valores mobiliários por meio do Ofício nº 1120/CVM/SIN/GAIN, de 08 de novembro de 2019 ("**Administrador**"). O Fundo tem sua carteira de investimentos gerida pela BRZ Investimentos Ltda., sociedade com sede na cidade de São Paulo, estado de São Paulo, na Rua Leopoldo Couto de Magalhães Jr., nº 758, Conjunto 52, CEP 04.542-000, inscrita no CNPJ sob o nº 02.888.152/0001-06, sociedade devidamente autorizada pela CVM a administrar carteiras de valores mobiliários, conforme Ato Declaratório da CVM nº 7.490, de 11 de novembro de 2003 ("**Gestor**").

O Fundo foi constituído por meio do Instrumento de Constituição, celebrado em 03 de julho de 2019 pelo Administrador e registrado perante o 1º Ofício do Registro de Títulos e Documentos da Cidade do Rio de Janeiro sob o nº 1924564. O Ato do Administrador, celebrado em 07 de novembro de 2019, que foi registrado perante o 1º Ofício do Registro de Títulos e Documentos da Cidade do Rio de Janeiro sob o nº 1928980, **(i)** aprovou a alteração do Fundo de fundo de investimento multimercado para fundo de investimento em participações; **(ii)** aprovou a alteração da denominação social do Fundo para BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações Infraestrutura; **(iii)** aprovou a versão vigente do regulamento do Fundo; **(iv)** aprovou a Primeira Emissão e a Oferta; e **(v)** aprovou a contratação dos Coordenadores da Oferta para realizar a distribuição das Cotas Classe A da Primeira Emissão, dentre outras deliberações ("Ato de Aprovação"). A Oferta destina-se exclusivamente à participação de investidores qualificados, tal como definidos nos termos da Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013, conforme alterada, que sejam domiciliados, residentes ou tenham sede, conforme o caso, no Brasil, e que **(a)** estejam dispostos a aceitar os riscos inerentes à aplicação em Cotas do Fundo e busquem retorno de rentabilidade, no médio e longo prazos, condizente com a Política de Investimentos do Fundo; e **(b)** estejam conscientes de que o investimento em Cotas Classe A do Fundo não é adequado aos investidores que necessitem de liquidez imediata ("**Investidores**"). O regulamento do Fundo atualmente em vigor foi alterado pela última vez em 06 de janeiro de 2020 ("**Regulamento**"). O Preço de Subscrição será aprovado por meio de ato único do Administrador, após conclusão do Procedimento de *Bookbuilding*.

A OFERTA, A SER COORDENADA PELOS COORDENADORES, SERÁ REALIZADA EXCLUSIVAMENTE NO BRASIL, JUNTO A INVESTIDORES QUE SEJAM RESIDENTES, DOMICILIADOS OU COM SEDE NO BRASIL, E QUE NÃO SEJAM CONSIDERADOS *US PERSONS*, NOS TERMOS DO *SECURITIES ACT* DE 1933, CONFORME PROMULGADO PELA SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION DOS ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, DE MODO QUE NÃO SERÃO EFETUADOS ESFORÇOS DE COLOCAÇÃO NO EXTERIOR E/OU JUNTO A INVESTIDORES QUE NÃO ESTEJAM ENQUADRADOS NO CONCEITO DE "INVESTIDORES" DEFINIDO NESTE PROSPECTO PRELIMINAR.

O Fundo é regido por seu Regulamento, anexo ao presente Prospecto Preliminar, pelo disposto na Lei nº 11.478, de 29 de maio de 2007, conforme alterada ("**Lei nº 11.478**"), na Instrução CVM 578 e na Instrução CVM nº 579, de 30 de agosto de 2016, conforme alterada, bem como pelas demais disposições legais e regulamentares que lhe forem aplicáveis, além do Código ABVCAP|ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para o Mercado de Fundos de Investimento em Participações e Fundos de Investimento em Empresas Emergentes, da Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital ("**ABVCAP**") e da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais ("**ANBIMA**"), ao qual aderiu.

O Fundo terá prazo de duração de 30 anos, contado da data da primeira integralização de Cotas do Fundo, podendo ser prorrogado períodos adicionais de 30 anos, após deliberação da assembleia geral de cotistas convocada por orientação do Gestor especialmente para esse fim. O Fundo tem por objetivo proporcionar aos seus cotistas ("**Cotistas**") a valorização de suas Cotas Classe A no médio e longo prazo decorrente dos investimentos pelo Fundo em Valores Mobiliários (conforme abaixo definido).

As Cotas Classe A serão registradas para distribuição no mercado primário no Sistema de Distribuição Primária de Ativos e para negociação no mercado de bolsa, ambos administrados e operacionalizados pela B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão. A Primeira Emissão e a Oferta foram aprovadas pelo Administrador, por meio do Ato de Aprovação.

O público-alvo da Oferta é constituído exclusivamente por Investidores que se enquadrem no conceito definido neste Prospecto Preliminar. Os Investidores devem ler cuidadosamente todo este Prospecto Preliminar, em especial a seção "FATORES DE RISCO", nas páginas 107 a 122 deste Prospecto Preliminar. Ainda que o Administrador e o Gestor mantenham sistema de gerenciamento de riscos da carteira de investimentos do Fundo, não há garantia de completa eliminação de possibilidade de perdas para o Fundo e, consequentemente, para o Cotista. Além disso, qualquer rentabilidade que venha a ser obtida pelo Fundo não representará garantia de rentabilidade futura.

Nenhum investidor poderá subscrever Cotas em montante superior a 25% da totalidade das Cotas emitidas ou auferir rendimento superior a 25% do rendimento do Fundo.

AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE PROSPECTO PRELIMINAR ESTÃO EM CONSONÂNCIA COM O REGULAMENTO DO FUNDO, PORÉM NÃO O SUBSTITUEM. É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA TANTO DESTE PROSPECTO PRELIMINAR QUANTO DO REGULAMENTO, COM ESPECIAL ATENÇÃO ÀS CLÁUSULAS RELATIVAS AO OBJETIVO E À POLÍTICA DE INVESTIMENTOS DO FUNDO, BEM COMO ÀS DISPOSIÇÕES DESTE PROSPECTO PRELIMINAR E DO REGULAMENTO QUE TRATAM DOS FATORES DE RISCO A QUE O FUNDO ESTÁ EXPOSTO.

Todo Cotista, ao ingressar no Fundo, deverá atestar, por meio de termo de ciência de risco e adesão ao Regulamento, que recebeu exemplar deste Prospecto Preliminar e do Regulamento, que tomou ciência dos objetivos do Fundo, de sua política de investimento, da composição da carteira (inclusive quanto à possibilidade de utilização de instrumentos derivativos), da taxa de administração devida ao Administrador e dos demais encargos do Fundo, conforme as definições deste Prospecto Preliminar e do Regulamento, dos riscos associados ao seu investimento no Fundo e da possibilidade de variação e perda no patrimônio líquido do Fundo, e, consequentemente, de perda, parcial ou total, do capital investido.

O Fundo somente poderá operar no mercado de derivativos nas modalidades autorizadas pela Instrução CVM 578, conforme previstas no Regulamento. Tais estratégias de derivativos, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para os Cotistas.

NÃO HÁ GARANTIAS DE QUE O TRATAMENTO TRIBUTÁRIO APLICÁVEL AOS COTISTAS DO FUNDO QUANDO DA AMORTIZAÇÃO E/OU RESGATE TOTAL DE SUAS COTAS CLASSE A SERÁ O MAIS BENÉFICO DENTRE OS PREVISTOS NA LEGISLAÇÃO TRIBUTÁRIA VIGENTE. PARA MAIORES INFORMAÇÕES SOBRE A TRIBUTAÇÃO APLICÁVEL AOS COTISTAS DO FUNDO E AO FUNDO, VER SEÇÃO "TRIBUTAÇÃO", NAS PÁGINAS 88 a 90 DESTE PROSPECTO PRELIMINAR.

ESTE PROSPECTO FOI PREPARADO COM AS INFORMAÇÕES NECESSÁRIAS AO ATENDIMENTO DAS DISPOSIÇÕES DO CÓDIGO DA ABVCAP E DA ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA OS FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES E FUNDOS DE INVESTIMENTO EM EMPRESAS EMERGENTES, BEM COMO DAS NORMAS EMANADAS DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. A AUTORIZAÇÃO PARA FUNCIONAMENTO E/OU VENDA DAS COTAS CLASSE A DESTE FUNDO NÃO IMPLICA, POR PARTE DA CVM, DA ABVCAP OU DA ANBIMA, GARANTIA DE VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS, OU JULGAMENTO SOBRE A QUALIDADE DO FUNDO, DE SEU ADMINISTRADOR OU DAS DEMAIS INSTITUIÇÕES PRESTADORAS DE SERVIÇOS. O SELO ANBIMA INCLUÍDO NESTE PROSPECTO PRELIMINAR NÃO IMPLICA RECOMENDAÇÃO DE INVESTIMENTO.

OS INVESTIDORES DEVEM LER COM ATENÇÃO A SEÇÃO "FATORES DE RISCO", NAS PÁGINAS 107 a 122 DESTE PROSPECTO PRELIMINAR.

A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. O FUNDO NÃO POSSUI QUALQUER RENTABILIDADE ALVO OU ESPERADA OU PRETENDIDA. QUALQUER RENTABILIDADE PREVISTA NOS DOCUMENTOS DA OFERTA NÃO REPRESENTARÁ E NEM DEVERÁ SER CONSIDERADA, A QUALQUER MOMENTO E SOB QUALQUER HIPÓTESE, COMO HIPÓTESE, COMO PROMESSA, GARANTIA OU SUGESTÃO DE RENTABILIDADE FUTURA MÍNIMA OU GARANTIDA AOS INVESTIDORES. O FUNDO DE QUE TRATA ESTE PROSPECTO PRELIMINAR NÃO CONTA COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR, DAS INSTITUIÇÕES PARTICIPANTES DA OFERTA OU DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC. A PRESENTE OFERTA NÃO CONTARÁ COM CLASSIFICAÇÃO DE RISCO.

NÃO SERÁ DEVIDA PELO FUNDO, PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR E/OU PELAS INSTITUIÇÕES PARTICIPANTES DA OFERTA QUALQUER INDENIZAÇÃO, MULTA OU PENALIDADE DE QUALQUER NATUREZA, CASO OS COTISTAS NÃO ALCANCEM A REMUNERAÇÃO ESPERADA COM O INVESTIMENTO NO FUNDO OU CASO OS COTISTAS SOFRAM QUALQUER PREJUÍZO RESULTANTE DE SEU INVESTIMENTO NO FUNDO.

O REGISTRO DA OFERTA NÃO IMPLICARÁ, POR PARTE DA CVM, GARANTIA DE VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS, OU JULGAMENTO SOBRE A QUALIDADE DO FUNDO, DO SEU ADMINISTRADOR, DE SEU GESTOR, DE SEU OBJETIVO E DE SUA POLÍTICA DE INVESTIMENTO, DOS VALORES MOBILIÁRIOS E DEMAIS ATIVOS QUE INTEGRARÃO SUA CARTEIRA OU, AINDA, DAS COTAS CLASSE A A SEREM DISTRIBUÍDAS. A CVM NÃO GARANTE A VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS E, TAMPOUCO, FAZ JULGAMENTO SOBRE A QUALIDADE DAS COTAS CLASSE A A SEREM DISTRIBUÍDAS.

O REGISTRO DA OFERTA FOI REQUERIDO JUNTO À CVM EM 7 DE NOVEMBRO DE 2019, ESTANDO A OFERTA SUJEITA À PRÉVIA APROVAÇÃO E REGISTRO DA CVM. AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE PROSPECTO PRELIMINAR ESTÃO SOB ANÁLISE DA CVM. O PRESENTE PROSPECTO PRELIMINAR ESTÁ SUJEITO A COMPLEMENTAÇÃO E CORREÇÃO.

O FUNDO SERÁ REGISTRADO NA ANBIMA, EM ATENDIMENTO AO DISPOSTO NO "CÓDIGO DA ABVCAP E DA ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA OS FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES E FUNDOS DE INVESTIMENTO EM EMPRESAS EMERGENTES" VIGENTE A PARTIR DE 1º DE MARÇO DE 2011. ESTE PROSPECTO PRELIMINAR E O PROSPECTO DEFINITIVO ESTARÃO DISPONÍVEIS NAS PÁGINAS DA REDE MUNDIAL DE COMPUTADORES DO ADMINISTRADOR, DAS INSTITUIÇÕES PARTICIPANTES DA OFERTA, DA B3 E DA CVM.

Quaisquer outras informações ou esclarecimentos sobre o Fundo, a Primeira Emissão, a Oferta e este Prospecto Preliminar poderão ser obtidos junto ao Administrador, ao Gestor, às Instituições Participantes da Oferta e/ou à CVM.

Fundo de acordo com o Código da ABVCAP/ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento em Participações e Fundos de Investimento em Empresas Emergentes.

COORDENADOR LÍDER

COORDENADOR

ADMINISTRADOR

GESTOR

A data deste Prospecto Preliminar é 21 de janeiro de 2020

As informações contidas neste Prospecto Preliminar estão sob análise da Comissão de Valores Mobiliários, a qual ainda não se manifestou a seu respeito. O presente Prospecto Preliminar está sujeito a complementação e correção. O Prospecto Definitivo será disponibilizado na rede mundial de computadores do Administrador, dos Coordenadores, da B3 e da Comissão de Valores Mobiliários.

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

SUMÁRIO

1. DEFINIÇÕES 5

2. IDENTIFICAÇÃO DO ADMINISTRADOR, DOS COORDENADORES E DOS DEMAIS PRESTADORES DE SERVIÇO DO FUNDO 21

2.1. Informações sobre as Partes 23

3. SUMÁRIO DA OFERTA 25

3.1. Sumário das características da Oferta 27

4. INFORMAÇÕES RELATIVAS À OFERTA 37

4.1. Regime de Colocação 39

4.2. Instituições Participantes da Oferta 39

4.3. Autorizações 39

4.4. Público-alvo da Oferta 39

4.5. Quantidade de Cotas Classe A e Preço de Subscrição na Primeira Emissão 40

4.6. Características, vantagens e restrições das Cotas Classe A 40

4.7. Patrimônio Líquido mínimo para funcionamento do Fundo 40

4.8. Procedimentos para subscrição e integralização de Cotas Classe A 41

4.9. Distribuição parcial e subscrição condicionada 42

4.10. Plano de distribuição 42

4.11. Oferta Não Institucional 43

4.12. Oferta Institucional 43

4.13. Procedimento da Oferta 44

4.14. Início da Oferta, Período de Colocação e Encerramento da Oferta 47

4.15. Liquidação das Cotas Classe A na B3 48

4.16. Ambiente de negociação das Cotas Classe A 48

4.17. Classificação de risco 48

4.18. Condições da Oferta 49

4.19. Alteração das circunstâncias, revogação ou modificação da Oferta 49

4.20. Suspensão e cancelamento da Oferta 49

4.21. Registro 50

4.22. Cronograma indicativo 50

4.23. Custos da Oferta 50

4.24. Contrato de Distribuição 51

4.25. Violação das normas de conduta 52

4.26. Inadequação do investimento 52

4.27. Disponibilização de avisos e anúncios da Oferta 53

5. INFORMAÇÕES RELATIVAS AO PORTFÓLIO ALVO 55
5.1. Portfólio Alvo 57
5.2. Ativos do Portfólio Alvo 57
5.3. Investimento no Porto Itapoá 64
6. DESTINAÇÃO DOS RECURSOS 69
6.1. Destinação dos recursos 71
7. SUMÁRIO DO FUNDO (SUMÁRIO) 77
7.1. Concepção da Estrutura de Investimento 79
7.2. Forma, base legal e Prazo de Duração 79
7.3. Público-alvo do Fundo 79
7.4. Objetivo e Política de Investimento 80
7.5. Características das Cotas e Direitos Patrimoniais 81
7.6. Limite de Participação por Cotista 82
7.7. Taxa de Administração 83
7.8. Remuneração do Gestor 83
7.9. Encargos do Fundo 84
7.10. Assembleia Geral de Cotistas 84
7.11. Partes Relacionadas e situações de Conflito de Interesse 85
7.12. Inadimplência dos Cotistas 86
7.13. Exercício social e demonstrações contábeis do Fundo 86
7.14. Amortização e resgate das Cotas 87
7.15. Liquidação do Fundo 87
7.16. Informações ao Cotista e à CVM 87
7.17. Tributação 88
7.17.1. Tributação da Carteira do Fundo 89
7.17.2. Tributação dos Cotistas 89
7.18. Principais Fatores de Risco do Fundo 90
7.19. Arbitragem 90

8. BREVE HISTÓRICO DO COORDENADOR LÍDER, DO BB INVESTIMENTOS, DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR E DOS DEMAIS PRESTADORES DE SERVIÇOS 91

8.1. Breve histórico do Administrador, do Custodiante e do Escriturador 93

8.2. Breve histórico do Gestor 93

8.3. Breve histórico do Coordenador Líder 100

8.4. Breve Histórico do BB Investimentos 101

9. RELACIONAMENTO ENTRE AS PARTES ENVOLVIDAS COM O FUNDO E A OFERTA.... 103

9.1. Relacionamento 105

9.1.1. Relacionamento do Administrador, Escriturador e Custodiante com o Coordenador Líder 105

9.1.2. Relacionamento do Gestor com o Coordenador Líder 105

9.1.3. Relacionamento do Administrador, Escriturador e Custodiante com o BB Investimentos 105

9.1.4. Relacionamento do Gestor com o BB Investimentos 106

10. FATORES DE RISCO 107

10.1. Risco de Mercado 109

10.2. Outros Riscos 110

10.3. Riscos Relacionados à Oferta 111

10.4. Riscos Relacionados ao Fundo 112

10.5. Riscos relacionados às Sociedades Alvo 115

10.6. Riscos de Liquidez 118

10.7. Riscos decorrentes dos segmentos de atuação das Sociedades Alvo 119

ANEXOS 123

Anexo I - Ato de Constituição do Fundo 125

Anexo II - Ato de Aprovação da Oferta 131

Anexo III - Regulamento 137

Anexo IV - Declaração do Administrador 195

Anexo V - Declaração do Coordenador Líder 199

Anexo VI - Estudo de Viabilidade 203

(esta página foi intencionalmente deixada em branco)

1. DEFINIÇÕES

(esta página foi intencionalmente deixada em branco)

Para os fins deste Prospecto Preliminar, os termos e expressões em letra maiúscula utilizados terão os significados atribuídos a eles abaixo.

Outros termos e expressões contidos neste Prospecto Preliminar que não tenham sido definidos nesta Seção terão o significado que lhes for atribuído no Regulamento.

ABVCAP	Significa a Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital.
Administrador	Significa a **Modal Asset Management Ltda.**, sociedade com sede na cidade do Rio de Janeiro, estado do Rio de Janeiro, na Praia de Botafogo, nº 501, Torre Pão de Açúcar, 6º andar (parte), Botafogo, inscrita no CNPJ sob o nº 05.230.601/0001-04, sociedade devidamente autorizada pela CVM a administrar carteiras de valores mobiliários, conforme Ofício nº 1120/CVM/SIN/GAIN, de 08 de novembro de 2019.
AFAC	Significa adiantamentos para futuro aumento de capital.
Afiliadas do Gestor	Significa qualquer sociedade que, direta ou indiretamente, a qualquer tempo, controle ou seja controlada pelo Gestor ou tenha o mesmo controlador, direto ou indireto, do Gestor.
ANBIMA	Significa a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais.
Anúncio de Encerramento	Significa o anúncio informando o encerramento e o resultado da Oferta, a ser divulgado nas páginas da rede mundial de computadores das Instituições Participantes da Oferta, do Administrador, da B3 e da CVM, nos termos dos artigos 29 e 54-A da Instrução CVM 400.
Anúncio de Início	Significa o anúncio de início da Oferta, a ser divulgado nas páginas da rede mundial de computadores das Instituições Participantes da Oferta, do Administrador, da B3 e da CVM, nos termos dos artigos 52 e 54-A da Instrução CVM 400.
Aplicação Mínima Inicial	O valor mínimo a ser subscrito por cada Investidor no contexto da Oferta, que será de R$ 50.000,00 (cinquenta mil reais) por Investidor, correspondente a 50 (cinquenta) Cotas Classe A, considerando o Preço de Subscrição de R$ 1.000,00 (mil reais), observado que a quantidade de Cotas Classe A atribuídas ao Investidor poderá ser inferior ao mínimo acima referido na hipótese prevista na Seção "Informações Relativas à Oferta – Distribuição parcial e subscrição condicionada", na página 42 deste Prospecto Preliminar.

Assembleia Geral de Cotistas	Significa a reunião dos Cotistas em assembleia geral, ordinária ou extraordinária.
Assembleia Geral Originária	Significa a primeira Assembleia Geral de Cotistas a ser realizada após o encerramento da Oferta, a qual será convocada para deliberar sobre a aquisição, a qualquer momento, pelo Fundo de até 100% (cem por cento) da participação detida, direta ou indiretamente, pelo Fundo Logística no Porto Itapoá, por meio de recursos obtidos com a Oferta.
Ativos Financeiros	Significa (a) títulos de emissão do Banco Central do Brasil e/ou do Tesouro Nacional em suas diversas modalidades operacionais, pré ou pós–fixadas; (b) operações compromissadas lastreadas nos títulos mencionados no item (a) acima; (c) títulos emitidos por instituições financeiras, incluindo, sem limitação, CDB, Letras Financeiras, LCI e LCA; e/ou (d) cotas de fundos de investimento, incluindo fundos administrados e/ou geridos pelo Administrador e/ou pelo Gestor e/ou sociedades de seus respectivos grupos econômicos.
Aviso ao Mercado	Significa o Aviso ao Mercado de Distribuição Pública das Cotas Classe A da Primeira Emissão do BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura, a ser divulgado nas páginas da rede mundial de computadores das Instituições Participantes da Oferta, do Administrador, da B3 e da CVM, nos termos do artigo 53 da Instrução CVM 400.
B3	Significa a B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão.
BB Investimentos	Significa o **BB-Banco de Investimento S.A.**, instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, com endereço na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, na Rua Senador Dantas, nº 105, 37º andar, inscrita no CNPJ sob o nº 24.933.830/0001-30.
Boletim de Subscrição	Significa o comprovante de subscrição de Cotas que o Cotista assinará no ato de cada subscrição de Cotas.
Capital Autorizado	Significa o valor total de até R$5.000.000.000,00 (cinco bilhões de reais) para emissão de Cotas Classe A e Cotas Classe B. O Gestor, a seu exclusivo critério, e caso entenda pertinente para fins do cumprimento da Política de Investimentos, poderá deliberar e instruir o Administrador a realizar as

	emissões de novas Cotas Classe A e Cotas Classe B do Fundo por meio de Ofertas Subsequentes, sem necessidade de aprovação em Assembleia Geral de Cotistas, desde que dentro do Capital Autorizado. Adicionalmente, o Gestor, também a seu exclusivo critério, poderá reduzir o limite do Capital Autorizado, sem necessidade de aprovação em Assembleia Geral de Cotistas.
Classificação ABVCAP|ANBIMA	Significa a classificação do Fundo, nos termos do Código ABVCAP|ANBIMA.
CNPJ	Significa o Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Economia.
Código ABVCAP|ANBIMA	Significa o Código ABVCAP|ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para o Mercado de Fundo de Investimentos em Participações e Fundo de Investimentos em Empresas Emergentes.
Código Civil	Significa a Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.
Coinvestimento	Significa (i) o investimento direto ou indireto, pelos Cotistas, em uma Sociedade Alvo; e (ii) o investimento direto ou indireto, pelo Administrador e pelo Gestor (por meio de outros veículos administrados pelo Administrador e/ou geridos pelo Gestor), em uma Sociedade Alvo, enquanto o Fundo detiver Valores Mobiliários de emissão da respectiva Sociedade Alvo.
Conflito de Interesse	Significa toda matéria, operação ou situação que possa proporcionar vantagens ou benefícios aos Cotistas, a seus representantes e prepostos, ao Administrador, ao Gestor, a pessoas que participem direta ou indiretamente da gestão dos Ativos Financeiros com influência efetiva na gestão e/ou definição de suas políticas estratégicas, ou para outrem que porventura tenha algum tipo de interesse com a matéria em pauta, da operação ou da situação em questão, ou que dela possa se beneficiar.
Conta do Fundo	Significa a conta corrente, aberta pelo Custodiante e de titularidade do Fundo, a qual receberá os recursos financeiros em moeda corrente nacional.
Contrato de Distribuição	Significa o "Contrato de Estruturação, Coordenação e Distribuição Pública, Sob Regime de Melhores Esforços de Colocação, de Cotas Classe A do BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura", celebrado entre o Fundo, o Administrador, o Gestor e os Coordenadores em 13 de dezembro de 2019.

Coordenador Líder ou **XP Investimentos**	Significa a **XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.**, instituição financeira integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Chedid Jafet, nº 75, 25º ao 30 andar, inscrita no CNPJ sob o nº 02.332.886/0011-78.
Coordenadores	Significa o Coordenador Líder e o BB Investimentos, em conjunto.
Cotas	Significa as Cotas Classe A, as Cotas Classe B e, conforme emitidas de tempos em tempos, as Cotas Classe C, representativas do patrimônio do Fundo.
Cotas Classe A	Significa o montante de até 560.000 (quinhentas e sessenta mil) cotas da classe A, nominativas e escriturais, emitidas pelo Fundo no âmbito da Primeira Emissão.
Cotas Classe B	Significa quaisquer cotas classe B emitidas pelo Fundo cujas características estão descritas no Regulamento.
Cotas Classe C	Significa quaisquer cotas classe C em que as Cotas Classe A ou Cotas Classe B serão eventualmente convertidas nas situações previstas no Regulamento.
Cotas Adicionais	Montante de até 112.000 (cento e doze mil) Cotas Classe A de emissão do Fundo, correspondentes a até 20% da quantidade de Cotas Classe A inicialmente ofertada, a serem emitidas pelo Fundo, nas mesmas condições das Cotas Classe A inicialmente ofertadas, que poderá ser acrescido à Oferta nos termos do artigo 14, parágrafo 2º, da Instrução CVM 400, a critério do Administrador e do Gestor, em comum acordo com os Coordenadores, que poderão ser emitidas pelo Fundo, sem a necessidade de novo pedido de registro da oferta à CVM ou modificação dos termos da emissão e da Oferta. As Cotas Adicionais, caso emitidas, também serão colocadas sob regime de melhores esforços de colocação. As Cotas Adicionais, eventualmente emitidas, passarão a ter as mesmas características das Cotas Classe A inicialmente ofertadas e passarão a integrar o conceito de "Cotas Classe A", nos termos do Regulamento.
Cotista	Significa o titular de Cotas Classe A, Cotas Classe B e Cotas Classe C, quando referidos em conjunto.

Critérios de Restituição de Valores	Quaisquer valores restituídos aos investidores no âmbito da Oferta, nos termos deste Prospecto Preliminar, serão devolvidos acrescidos dos rendimentos líquidos auferidos pelas aplicações do Fundo e dos rendimentos pagos pelo Fundo, calculados *pro rata temporis*, a partir da respectiva integralização, com dedução, se for o caso, dos valores relativos aos tributos incidentes, se a alíquota for superior a zero, no prazo de até 5 (cinco) Dias Úteis contados da comunicação do cancelamento da Oferta.
Custodiante	Será o **Banco Modal S.A.**, sociedade com sede na cidade do Rio de Janeiro, estado do Rio de Janeiro, na Praia de Botafogo, nº 501, Torre Pão de Açúcar, 5º andar – parte, Botafogo, inscrita no CNPJ sob o nº 30.723.886/0001-62.
CVM	Significa a Comissão de Valores Mobiliários.
Data de Liquidação	Significa a data em que as Cotas Classe A serão integralizadas, conforme Cronograma indicativo que consta da página 50 deste Prospecto Preliminar, caso o Montante Mínimo da Oferta seja atingido.
Dia Útil	Significa qualquer dia, exceto (i) sábados, domingos ou feriados nacionais, no Estado ou na Cidade de São Paulo e (ii) com relação a qualquer pagamento realizado por meio da B3, aqueles sem expediente na B3. Caso as datas em que venham a ocorrer eventos nos termos deste Regulamento não sejam Dia Útil, conforme esta definição, considerar–se–á como a data do referido evento o Dia Útil imediatamente seguinte.
Direito de Preferência	Significa o direito de preferência dos Cotistas já integrantes do Fundo no momento de novas emissões de Cotas Classe A para a subscrição de tais Cotas Classe A, nos termos do Regulamento.
Escriturador	Será o **Banco Modal S.A.**, sociedade com sede na cidade do Rio de Janeiro, estado do Rio de Janeiro, na Praia de Botafogo, nº 501, Torre Pão de Açúcar, 5º andar – parte, Botafogo, inscrita no CNPJ sob o nº 30.723.886/0001-62.
Estudo de Viabilidade	Significa o estudo de viabilidade financeira do Porto Itapoá para os fins da Oferta, conforme elaborado pela Leggio Consultoria.
Faixa Indicativa	A faixa indicativa do Preço de Subscrição apresentada na capa deste Prospecto, a ser fixada após a apuração do resultado do Procedimento de *Bookbuilding*. Estima-se que o Preço de Subscrição estará situado entre R$1.000,00 (mil reais) e

	R$1.250,00 (mil duzentos e cinquenta reais), podendo, no entanto, ser fixado acima dessa faixa indicativa.
FGC	Significa o Fundo Garantidor de Créditos.
FGV	Significa Fundação Getúlio Vargas.
FIP-IE	Significa fundo de investimento em participação em infraestrutura, conforme regido pela Instrução CVM 578.
Fundo	Significa o BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura.
Fundo Empreendedor	Significa o Empreendedor Brasil – Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia, fundo de investimento, inscrito no CNPJ sob o nº 08.872.944/0001-60.
Fundo Logística	Significa o Logística Brasil – Fundo de Investimento em Participações – Multiestratégia, fundo de investimento, inscrito no CNPJ sob o nº 08.053.318/0001-42.
Fundo Portos	Significa o Brasil Portos e Ativos Logísticos – Fundo de Investimento Em Participações Multiestratégia, fundo de investimento, inscrito no CNPJ sob o nº 14.737.553/0001-36.
Fundos Paralelos	Significam, individualmente ou em conjunto, (i) o Fundo Logística; e/ou (ii) o Fundo Empreendedor; e/ou (iii) o Fundo Portos, que detêm, respectivamente, participação indireta de 22.92% (vinte e dois inteiros e noventa e dois centésimos por cento), 4.46% (quatro inteiros e quarenta e seis centésimos por cento) e 6.92% (seis inteiros e noventa e dois centésimos por cento) no Porto Itapoá.
Gestor ou **BRZ**	Significa a **BRZ Investimentos Ltda.**, sociedade com sede na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Rua Leopoldo Couto de Magalhães Jr., 758, Conjunto 52, CEP 04.542-000, inscrita no CNPJ sob o nº 02.888.152/0001-06, sociedade devidamente autorizada pela CVM a administrar carteiras de valores mobiliários, conforme Ato Declaratório da CVM n.º 7.490, de 11 de novembro de 2003. A gestão da carteira do Fundo poderá, a exclusivo critério do Gestor, ser exercida por Afiliada do Gestor que obtenha registro de administração de carteiras de valores mobiliários perante a CVM nos termos da regulamentação aplicável, desde que mantidas as Pessoas Chaves da equipe-chave do Gestor, hipótese em que o Regulamento poderá ser aditado sem a necessidade de realização de assembleia geral de Cotistas.

IBGE	Significa o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.
Instrução CVM 400	Significa a Instrução nº 400, de 2 de dezembro de 2003, conforme alterada.
Instrução CVM 539	Significa a Instrução nº 539, de 13 de novembro de 2013, conforme alterada.
Instrução CVM 578	Significa a Instrução nº 578, de 30 de agosto de 2016, conforme alterada.
Instituições Consorciadas	Significa as instituições intermediárias autorizadas a operar no mercado de capitais brasileiro, credenciadas junto à B3, contratada pelos Coordenadores para participar da Oferta exclusivamente para efetuar esforços de colocação das Cotas Classe A (considerando as Cotas Adicionais) junto aos Investidores Não Institucionais, através da celebração de termos específicos de adesão ao Contrato de Distribuição.
Instituições Participantes da Oferta	Significa os Coordenadores da Oferta e as Instituições Consorciadas, em conjunto.
Investidores	Significam os Investidores Institucionais e os Investidores Não Institucionais, quando mencionados conjuntamente no âmbito da Oferta.
Investidores Institucionais	Significam os Investidores Qualificados, conforme definidos no artigo 9º-B da Instrução CVM 539, que sejam (a) fundos de investimento, clubes de investimento, carteiras administradas, entidades administradoras de recursos de terceiros registradas na CVM, entidades autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, seguradoras, em qualquer caso, que sejam domiciliados ou com sede no Brasil; e (b) pessoas físicas ou pessoas jurídicas residentes, domiciliados ou com sede no Brasil, que (a.i) sejam consideradas investidores profissionais, nos termos do artigo 9º-A da Instrução CVM 539; ou (a.ii) apresentem Pedido de Reserva ou ordem de investimento em valor igual ou superior a R$1.000.000,00 (um milhão de reais).
Investidores Não Institucionais	Significam os Investidores Qualificados, conforme definidos no artigo 9º-B da Instrução CVM 539, que sejam pessoas físicas ou pessoas jurídicas residentes, domiciliados ou com sede no Brasil, e que não estejam compreendidos na definição de Investidores Institucionais.
Investidores Qualificados	Significam os investidores tal como definidos nos termos do artigo 9º-B da Instrução da CVM 539.

IPCA	Significa o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo, publicado mensalmente pelo IBGE.
IOF	Significa o imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguro ou relativas a títulos ou valores mobiliários previstos no inciso V do artigo 153 da Constituição Federal de 1988 e regulamentado pela legislação complementar.
IR	Significa o imposto sobre a renda e proventos de qualquer natureza previsto no inciso III do artigo 153 da Constituição Federal de 1988 e regulamentado pela legislação complementar.
Justa Causa	Significa a prática dos seguintes atos ou situações pelo Gestor: (i) descumprimento de obrigações, deveres ou atribuições previstas no Regulamento, na legislação e na regulamentação aplicável que tenha impacto material para o Fundo ou para os Cotistas, conforme determinado por sentença arbitral final ou sentença judicial contra a qual não caiba recurso com efeitos suspensivos; (ii) culpa grave, dolo, má-fé ou fraude no desempenho de suas funções e responsabilidades nos termos do Regulamento, conforme determinado por sentença arbitral final ou sentença judicial contra a qual não caiba recurso com efeitos suspensivos; (iii) prática de crime contra o sistema financeiro, de atos de corrupção, de lavagem de dinheiro e/ou financiamento ao terrorismo, conforme determinado por sentença judicial contra a qual não caiba recurso com efeitos suspensivos; (iv) prática de atividades ilícitas no mercado financeiro ou de valores mobiliários e/ou prevenindo, restringindo ou impedindo, temporária ou permanentemente, o exercício do direito de atuar, e/ou ter autorização para atuar nos mercados de valores mobiliários e/ou financeiro, conforme determinado por sentença judicial contra a qual não caiba recurso com efeitos suspensivos; (v) suspensão ou cancelamento do registro de administrador de carteiras de valores mobiliários de que trata a Instrução CVM 558 pela CVM; (vi) desligamento ou extinção do vínculo de Pessoas Chave, por qualquer motivo, e não aprovação, pela assembleia geral de Cotistas, dos substitutos indicados pelo Gestor, nos termos do Regulamento.
Leggio Consultoria	Significa a Leggio Consultoria, sociedade inscrita no CNPJ sob o nº 24.326.104/0001-59, e contratada para preparar o Estudo de Viabilidade.
Lei das S.A.	Significa a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada.

Lei nº 11.478	Significa a Lei nº 11.478, de 29 de maio de 2007, que institui o Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura (FIP-IE) e o Fundo de Investimento em Participação na Produção Econômica Intensiva em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (FIP-PD&I) e dá outras providências.
Limite Máximo de Investimento	Limite máximo de investimento por investidor no Fundo, equivalente a 25% da totalidade das Cotas emitidas pelo Fundo, sendo que o Limite Máximo de Investimento no contexto da Oferta (exclusivamente) será de 140.000 (cento e quarenta mil) Cotas Classe A.
Montante Mínimo da Oferta	Significa a subscrição da quantidade mínima de 450.000 (quatrocentas e cinquenta mil) Cotas Classe A, considerando o Preço de Subscrição de R$ 1.000,00 (mil reais), totalizando o montante mínimo de R$ 450.000.000,00 (quatrocentos e cinquenta milhões de reais) para a manutenção da Oferta.
Montante Total da Oferta	Significa o montante total de 560.000 (quinhentas e sessenta mil) Cotas Classe A (sem considerar as Cotas Adicionais), totalizando o montante de R$700.000.000,00 (setecentos milhões de reais) considerando o Preço de Subscrição de R$1.250,00 (mil duzentos e cinquenta reais).
Multa de Destituição	Significa o valor correspondente a Taxa de Gestão acumulada pelo período de 18 (dezoito) meses, calculada com base: (a) no montante total da Taxa de Gestão efetivamente pago pelo Fundo ao Gestor nos 18 (dezoito) meses anteriores à sua destituição, na hipótese de sua destituição ocorrer após o período de 18 (dezoito) meses completos de prestação de serviços ao Fundo; ou (b) no montante total da Taxa de Gestão que seria devida pelo período de 18 (dezoito) meses, calculada com base na média do Valor de Mercado dos últimos 18 (dezoito) meses anteriores à data de sua destituição, na hipótese de sua destituição ocorrer antes do período de 18 (dezoito) meses completos de prestação de serviços ao Fundo.
Oferta	Significa a distribuição pública de Cotas Classe A da Primeira Emissão, nos termos deste Prospecto Preliminar.
Ofertas Subsequentes	Significam as ofertas subsequentes de novas Cotas Classe A do Fundo.
Partes Relacionadas	Significam as sociedades e outras entidades nas quais participem: (i) o Administrador, o Gestor, membros de comitês e conselhos eventualmente criados pelo Fundo

	e Cotistas titulares de Cotas representativas de 5% do patrimônio do Fundo, seus sócios e respectivos cônjuges, individualmente ou em conjunto, com porcentagem superior a 10% do capital social votante ou total; e (ii) quaisquer das pessoas mencionadas no item anterior que: (a) estejam envolvidas, direta ou indiretamente, na estruturação financeira da operação de emissão de valores mobiliários a serem subscritos pelo Fundo, inclusive na condição de agente de colocação, coordenação ou garantidor da emissão; ou (b) façam parte de conselhos de administração, consultivo ou fiscal da companhia emissora dos valores mobiliários a serem subscritos pelo Fundo, antes do primeiro investimento por parte do Fundo.
Partes Relacionadas do Gestor	Significam (i) Pessoas Chave; e/ou (ii) as sociedades direta ou indiretamente, (a) controladoras; (b) controladas; e/ou (c) sob controle comum do Gestor; ou (iii) as pessoas físicas, direta ou indiretamente, (a) sócias do Gestor; e/ou (b) das sociedades mencionadas no item "(ii)" imediatamente anterior.
Patrimônio Líquido	Significa o patrimônio líquido do Fundo, o qual deverá ser constituído por meio da soma: (i) do disponível; (ii) do valor da carteira; e (iii) dos valores a receber, deduzidas de tal soma as exigibilidades e a rentabilidade auferida no período.
Pedido de Reserva	Significa cada formulário específico, celebrado em caráter irrevogável e irretratável, exceto nas circunstâncias ali previstas, por meio do qual cada Investidor faz reservas em relação às Cotas Classe A ofertadas, observada a Aplicação Mínima Inicial e o Limite Máximo de Investimento.
Período de Colocação	Tem seu significado estabelecido no item "Sumário das características da Oferta", a partir da página 27 deste Prospecto Preliminar.
Período de Reserva	Tem seu significado estabelecido no item "Sumário das características da Oferta", a partir da página 27 deste Prospecto Preliminar.
Período de Lockup	Significa o período de 36 (trinta e seis) meses contados de cada data de subscrição, durante o qual o Cotista titular de Cotas Classe B estará impedido de vender ou de outra forma transferir as Cotas Classe B que vier a subscrever ou efetivar sua conversão em Cotas Classe A,

nos termos previstos no Regulamento, excetuados os casos de sucessão previstos na legislação aplicável.

Pessoas Chave

Significam as pessoas que integrarão a equipe-chave do Gestor responsável pela gestão da carteira de investimentos do Fundo, nos termos do Regulamento e conforme indicadas no Anexo V do Regulamento.

Pessoas Vinculadas

Significa nos termos do artigo 1º, inciso VI, da Instrução CVM 505, de 27 de setembro de 2011, conforme alterada, e do artigo 55 da Instrução CVM 400, os investidores que sejam: (i) controladores ou administradores do Fundo, do Gestor ou outras pessoas vinculadas à Oferta, bem como seus respectivos cônjuges ou companheiros, seus ascendentes, descendentes e colaterais até o 2º grau; (ii) administradores ou controladores das Instituições Participantes da Oferta, bem como seus respectivos cônjuges ou companheiros, seus ascendentes, descendentes e colaterais até o 2º grau, inclusive pessoas naturais que sejam, direta ou indiretamente, controladoras ou participem do controle societário das Instituições Participantes da Oferta; (iii) empregados, operadores e demais prepostos das Instituições Participantes da Oferta, que desempenhem atividades de intermediação ou de suporte operacional no âmbito da Oferta; (iv) agentes autônomos que prestem serviços às Instituições Participantes da Oferta, desde que diretamente envolvidos na Oferta; (v) demais profissionais que mantenham, com as Instituições Participantes da Oferta, contrato de prestação de serviços diretamente relacionados à atividade de intermediação ou de suporte operacional no âmbito da Oferta; (vi) sociedades controladas, direta ou indiretamente, pelas Instituições Participantes da Oferta ou por pessoas a elas vinculadas, desde que diretamente envolvidos na Oferta; (vii) cônjuge ou companheiro e filhos menores das pessoas mencionadas nos itens "ii" a "v" acima; e (viii) clubes e fundos de investimento cuja maioria das cotas pertença a Pessoas Vinculadas, salvo se geridos discricionariamente por terceiros que não sejam Pessoas Vinculadas.

PIB

Significa Produto Interno Bruto.

Política de Investimentos

Significa a seguinte Política de Investimentos, a ser observada pelo Gestor, conforme aplicável: (i) até 100% do Patrimônio Líquido do Fundo poderá ser investido em Valores Mobiliários emitidos pelas Sociedades Alvo, sendo que no mínimo 90% do Patrimônio Líquido do

Fundo deverá estar investido em Valores Mobiliários de emissão de Sociedades Alvo; (ii) o Fundo poderá investir até 100% do total do Patrimônio Líquido em Valores Mobiliários de emissão de uma única Sociedade Alvo; (iii) caso o Fundo possua recursos que não estejam investidos em Valores Mobiliários das Sociedades Alvo, a parcela remanescente do Patrimônio Líquido, limitada a 10% do total do Patrimônio Líquido do Fundo, poderá estar representada por Ativos Financeiros. É vedada ao Fundo a realização de quaisquer operações com derivativos, exceto: (a) quando tais operações forem realizadas exclusivamente para fins de proteção patrimonial; ou (b) envolverem opções de compra ou venda de ações das Sociedades Alvo que integrem a carteira do Fundo com o propósito de: (i) ajustar o preço de aquisição de Sociedade Alvo investida pelo Fundo com o consequente aumento ou diminuição futura na quantidade de ações investidas; ou (ii) alienar as ações de Sociedades Alvo investida no futuro como parte da estratégia de desinvestimento.

Porto Itapoá

Significa a **Itapoá Terminais Portuários S.A.**, sociedade com sede na cidade de Itapoá, estado de Santa Catarina, na Estrada da Figueira, s/nº, Figueira do Pontal, CEP 89249-000, inscrita no CNPJ sob o nº 01.317.277/0001-05.

Portfólio Alvo

Significa os Valores Mobiliários correspondentes à participação direta e/ou indireta do Porto Itapoá a serem adquiridos pelo Fundo com recursos da Oferta, conforme detalhado na seção "Destinação dos Recursos", na página 69 deste Prospecto Preliminar, e na seção "Informações Relativas ao Portfólio Alvo", na página 55 deste Prospecto Preliminar, observado que os Valores Mobiliários correspondentes à participação direta e/ou indireta no Porto Itapoá, poderão ser eventualmente adquiridos pelo Fundo com recursos de eventuais Ofertas Subsequentes ou quaisquer outros recursos disponíveis no caixa do Fundo.

Prazo de Duração

É o prazo de duração do Fundo, que é de 30 anos contados da Data de Liquidação, podendo ser prorrogado por períodos adicionais de 30 anos, após deliberação da assembleia geral de cotistas do Fundo, que deverá ser convocada especialmente para esse fim.

Prazo para Enquadramento

Significa o prazo máximo de 180 dias após a obtenção de registro de funcionamento na CVM para que o Fundo inicie as suas atividades e se enquadre no limite mínimo

	de investimento de 90% de seu Patrimônio Líquido em Valores Mobiliários de emissão de Sociedades Alvo, nos termos da Política de Investimentos, ou para a reversão de eventual desenquadramento decorrente do encerramento de projeto no qual o Fundo tenha investido.
Preço de Subscrição	No contexto da Oferta, estima-se que o Preço de Subscrição estará situado na Faixa Indicativa. O preço de subscrição por Cota Classe A, será fixado após a realização do Procedimento de *Bookbuilding*, e terá como parâmetro as indicações de interesse em função da qualidade e quantidade de demanda (por volume e preço) por Cota Classe A coletada junto aos Investidores durante o Procedimento de *Bookbuilding.* A escolha do critério de determinação do Preço por Cota Classe A é justificada na medida que o preço de mercado das Cotas Classe A a serem subscritas/adquiridas será aferido de acordo com a realização do Procedimento de *Bookbuilding*, o qual reflete o valor pelo qual os Investidores apresentarão suas intenções de investimento no contexto da Oferta. Sem prejuízo do disposto acima, o Preço de Subscrição mínimo para fins da Oferta será de R$1.000,00 (mil reais) por Cota Classe A.
Primeira Emissão	Significa a primeira emissão de Cotas Classe A.
Procedimento de *Bookbuilding*	Significa o procedimento de coleta de intenções de investimento junto a Investidores pelos Coordenadores da Oferta, nos termos do Contrato de Distribuição, em consonância com o disposto no artigo 23, parágrafo 1º, e no artigo 44 da Instrução CVM 400.
Prospecto Definitivo	Significa o Prospecto Definitivo de Distribuição Pública das Cotas Classe A da Primeira Emissão do BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura, a ser disponibilizado após a obtenção do registro da Oferta na CVM.
Prospecto Preliminar	Significa este Prospecto Preliminar de Distribuição Pública das Cotas Classe A da Primeira Emissão do BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura.
Regulamento	Significa o regulamento do Fundo datado de 06 de janeiro de 2020.
Sociedades Alvo	Significa as sociedades por ações, de capital aberto ou fechado, que desenvolvam novos projetos de infraestrutura no setor portuário, incluindo, sem

	limitação, as sociedades que detenham participação societária direta ou indireta no Porto Itapoá. Consideram–se "novos projetos" aqueles implementados após 22 de janeiro de 2007 ou as expansões de projetos já existentes, implantadas ou em processo de implantação, observado o disposto na Lei nº 11.478/07.
Taxa de Administração	Significa a taxa de administração a ser paga pelo Fundo, conforme os termos do Regulamento e Seção "7.7 – Taxa de Administração", na página 83 deste Prospecto Preliminar.
Taxa de Gestão	Significa a taxa de gestão a ser paga pelo Fundo a que o Gestor fará jus, conforme os termos do Regulamento e da Seção "7.8 – Remuneração do Gestor", na página 83 deste Prospecto Preliminar.
Taxa de Ingresso	A cada emissão, o Fundo poderá, a exclusivo critério do Administrador em conjunto com o Gestor, cobrar taxa de ingresso, a qual será paga pelos subscritores das Cotas Adicionais no ato da subscrição primária das Cotas Classe A, conforme estabelecido em cada emissão.
Taxa Selic	Significa a taxa média ajustada dos financiamentos diários apurados no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia para títulos federais.
Valor de Mercado	Significa o valor de mercado do Fundo, calculado pelo Administrador por meio da multiplicação da totalidade de Cotas Classe A pelo valor de mercado das Cotas Classe A, considerando o preço de fechamento do Dia Útil anterior, informado pela B3.
Valores Mobiliários	Significa ações (incluindo ações preferenciais resgatáveis), debêntures simples, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários, podendo ser conversíveis ou permutáveis em ações de emissão das Sociedades Alvo.

2. IDENTIFICAÇÃO DO ADMINISTRADOR, DOS COORDENADORES E DOS DEMAIS PRESTADORES DE SERVIÇO DO FUNDO

(esta página foi intencionalmente deixada em branco)

2.1. Informações sobre as Partes

Administrador	Gestor
Modal Asset Management Ltda. Praia de Botafogo, nº 501, Torre Pão de Açúcar, 6º andar – parte, Botafogo Rio de Janeiro, RJ CEP 22250-040 At.: Fundos Especiais E-mail: fundosespeciais@modal.com.br Tel.: +55 (21) 3223-7700 Website: www.modalasset.com.br	**BRZ Investimentos Ltda.** Rua Leopoldo Couto de Magalhães Jr., 758, Conjunto 52 São Paulo, SP CEP 04542-000 At.: Departamento Jurídico E-mail: juridico@brz.com.br Tel.: +55 (11) 3538-8076 Website: www.brzinvestimentos.com.br

Custodiante e Escriturador	Coordenador Líder
Banco Modal S.A. Praia de Botafogo, nº 501, Torre Pão de Açúcar, 5º andar – parte, Botafogo Rio de Janeiro, RJ CEP 22250-040 At.: Controladoria de Fundos E-mail: controladoriafundos@modal.com.br Tel.: +55 (21) 3223-7700 Website: www.modal.com.br	**XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.** Avenida Chedid Jafet 75 – Torre Sul – 25º ao 30º andar São Paulo, SP CEP 04551-065 At.: Departamento Mercado de Capitais e Departamento Jurídico E-mail: dcm@xpi.com.br / juridicomc@xpi.com.br Tel.: +55 (11) 4871-4378 Website: www.xpi.com.br

Coordenador
BB Investimentos Rua Senador Dantas, nº 105, 37º andar Rio de Janeiro, RJ CEP 20031-923 At.: João Carlos dos Santos Telles E-mail: jctelles@bb.com.br Telefone: +55 (21) 3808-3625 http://www.bb.com.br/ofertapublica

Consultores Legais do Gestor	Consultores Legais dos Coordenadores
Stocche Forbes Advogados Avenida Brigadeiro Faria Lima, 4100, 10º andar São Paulo, SP CEP 04538-132 At.: Sr. Marcos Ribeiro E-mail: mribeiro@stoccheforbes.com.br Telefone: (11) 3755-5464 Website: www.stoccheforbes.com.br	**Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados** Alameda Joaquim Eugênio de Lima, 447 São Paulo, SP At.: Sra. Ana Carolina Nomura E-mail: cnomura@mattosfilho.com.br Telefone: (11) 3147-7823 Website: www.mattosfilho.com.br

(esta página foi intencionalmente deixada em branco)

3. SUMÁRIO DA OFERTA

(esta página foi intencionalmente deixada em branco)

3.1. Sumário das características da Oferta

O presente sumário não contém todas as informações que os Investidores devem considerar antes de adquirir as Cotas Classe A. Os Investidores devem ler este Prospecto Preliminar como um todo, incluindo seus anexos e as informações contidas na seção "FATORES DE RISCO" nas páginas 107 a 122 deste Prospecto Preliminar antes de tomar uma decisão de investimento.

Emissor	BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura.
Administrador	Modal Asset Management Ltda.
Gestor	BRZ Investimentos Ltda.
Coordenador Líder	XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.
Coordenador	BB–Banco de Investimento S.A.
Custodiante	Banco Modal S.A.
Escriturador	Banco Modal S.A.
Montante Total da Oferta	O montante total de 560.000 (quinhentas e sessenta mil) Cotas Classe A (sem considerar as Cotas Adicionais), totalizando o montante de R$700.000.000,00 (setecentos milhões de reais) considerando o Preço de Subscrição de R$1.250,00 (mil duzentos e cinquenta reais).
Montante Mínimo da Oferta	Subscrição da quantidade mínima de 450.000 (quatrocentas e cinquenta mil) Cotas Classe A, considerando o Preço de Subscrição de R$ 1.000,00 (mil reais), totalizando o montante mínimo de R$450.000.000,00 (quatrocentos e cinquenta milhões de reais) para a manutenção da Oferta.
Número de Cotas a Serem Ofertadas	560.000 (quinhentas e sessenta mil) Cotas Classe A, sem considerar as Cotas Adicionais.
Cotas Adicionais	Nos termos do parágrafo 2º do artigo 14 da Instrução CVM 400, a quantidade de Cotas Classe A inicialmente ofertada poderá ser acrescida em até 20%, ou seja, em até 112.000 (cento e doze mil) Cotas Classe A adicionais, nas mesmas condições das Cotas Classe A inicialmente ofertadas, a critério do Administrador e do Gestor, em comum acordo com os Coordenadores, que poderão ser emitidas pelo Fundo, sem a necessidade de novo pedido de registro da oferta à CVM ou modificação dos termos da emissão e da Oferta. As Cotas Adicionais, caso emitidas, também serão colocadas sob regime de melhores esforços de colocação. As Cotas Adicionais, eventualmente emitidas, passarão a ter as mesmas características das Cotas Classe A inicialmente ofertadas e passarão a integrar o conceito de "Cotas Classe A", nos termos do Regulamento.
Preço de Subscrição	No contexto da Oferta, estima-se que o Preço de Subscrição estará situado na Faixa Indicativa. O preço de subscrição por Cota Classe

A, será fixado após a realização do Procedimento de Bookbuilding, e terá como parâmetro as indicações de interesse em função da qualidade e quantidade de demanda (por volume e preço) por Cota Classe A coletada junto aos Investidores durante o Procedimento de Bookbuilding. A escolha do critério de determinação do Preço por Cota Classe A é justificada na medida que o preço de mercado das Cotas Classe A a serem subscritas/adquiridas será aferido de acordo com a realização do Procedimento de Bookbuilding, o qual reflete o valor pelo qual os Investidores apresentarão suas intenções de investimento no contexto da Oferta. Sem prejuízo do disposto acima, o Preço de Subscrição mínimo para fins da Oferta será de R$1.000,00 (mil reais) por Cota Classe A.

Distribuição Parcial

Será admitida a distribuição parcial das Cotas Classe A inicialmente ofertadas, nos termos dos artigos 30 e 31 da Instrução CVM 400, sendo o montante mínimo de colocação no âmbito da Primeira Emissão equivalente a 450.000 (quatrocentas e cinquenta mil) Cotas Classe A, considerando o Preço de Subscrição de R$ 1.000,00 (mil reais), totalizando o Montante Mínimo da Oferta. Caso atingido tal montante e encerrada a Oferta, as Cotas Classe A remanescentes da emissão deverão ser canceladas pelo Administrador. Findo o prazo de subscrição, caso o Montante Mínimo da Oferta não seja colocado no âmbito da Primeira Emissão, a Oferta será cancelada pelo Administrador, sendo o Fundo liquidado. Nesta hipótese, os valores depositados serão devolvidos aos respectivos investidores acrescidos dos rendimentos líquidos auferidos pelas aplicações do Fundo e dos rendimentos pagos pelo Fundo, calculados *pro rata temporis*, a partir da respectiva integralização, com dedução, se for o caso, dos valores relativos aos tributos incidentes, se a alíquota for superior a zero em até 5 (cinco) Dias Úteis contados da comunicação do cancelamento da Oferta. **Os Investidores devem ler atentamente os fatores de risco "Risco Relacionado ao Cancelamento da Oferta" e "Risco de não Colocação do Montante Mínimo da Oferta" constantes da página 111, respectivamente, deste Prospecto Preliminar.**

Portfólio Alvo

Os recursos da Oferta serão destinados (i) primordialmente ao investimento em Valores Mobiliários correspondentes à participação direta e/ou indireta no Porto Itapoá; e (ii) de forma suplementar, durante os 2 primeiros anos contados da Data de Liquidação, em Valores Mobiliários de outras Sociedades Alvo, podendo o Fundo investir em Valores Mobiliários de Sociedades Alvo operacionais (*brownfield*) ou pré-operacionais (*greenfield*). O investimento, pelo Fundo, nos termos dos itens (i) e (ii) acima, tem por objetivo proporcionar aos seus Cotistas a valorização de suas Cotas Classe A no médio e longo prazos decorrentes dos investimentos pelo Fundo nos Valores Mobiliários.

Para maiores informações a respeito do Portfólio Alvo, veja a seção "Destinação dos Recursos", na página 69 deste Prospecto Preliminar, e a seção "Informações

	Relativas ao Portfólio Alvo", na página 55 deste Prospecto Preliminar.
Aprovação da Oferta	A Primeira Emissão, a Oferta e o Preço de Subscrição foram aprovados pelo Administrador por meio do Ato de Aprovação.
Tipo de Fundo e Prazo de Duração	Fundo de investimento em participações em infraestrutura, constituído sob forma de condomínio fechado, com prazo de duração de 30 anos, contados da Data de Liquidação, sendo prorrogável por períodos adicionais de 30 anos após deliberação da Assembleia Geral de Cotistas convocada por orientação do Gestor especialmente para esse fim, conforme o artigo 2º do Regulamento.
Número de Séries	Série única.
Forma de Distribuição	Distribuição pública, nos termos da Instrução CVM 400.
Tipo de Distribuição	Primária.
Público Alvo da Oferta	A Oferta é destinada aos Investidores.
Oferta Não Institucional	Do montante de Cotas Classe A da Primeira Emissão (sem considerar as Cotas Adicionais), 15% (quinze por cento) das Cotas Classe A serão destinadas a Oferta Não Institucional a ser realizada exclusivamente junto aos Investidores Não Institucionais. Os Coordenadores, em comum acordo com o Administrador e o Gestor, poderão manter a quantidade de Cotas Classe A inicialmente destinada à Oferta Não Institucional ou aumentar e/ou reduzir tal quantidade a um patamar compatível com os objetivos da Oferta, de forma a atender, total ou parcialmente, os referidos Pedidos de Reserva.
Oferta Institucional	No contexto da Oferta, após o atendimento dos Pedidos de Reserva apresentados pelos Investidores Não Institucionais, as Cotas Classe A remanescentes serão destinadas prioritariamente, a critério dos Coordenadores e do Gestor, à colocação pública para Investidores Institucionais que realizarem ordens de investimento até a data de encerramento do Procedimento de *Bookbuilding*, conforme Cronograma indicativo que consta da página 50 deste Prospecto Preliminar, observado o procedimento descrito na Seção "Procedimento da Oferta" abaixo.
Procedimentos para Subscrição e Integralização de Cotas Classe A	A subscrição das Cotas Classe A no âmbito da Oferta será efetuada mediante assinatura do Boletim de Subscrição, que especificará as respectivas condições de subscrição e integralização das Cotas Classe A, e do termo de adesão ao Regulamento, por meio do qual o Investidor deverá declarar que tomou conhecimento e compreendeu os termos e cláusulas das disposições do Regulamento, em especial daqueles referentes à Política de Investimento e aos fatores de risco. As pessoas que sejam Pessoas Vinculadas deverão atestar esta condição quando da celebração do Pedido de Reserva ou ordem

de investimento, se for o caso, e no ato de sua subscrição por meio do Boletim de Subscrição.

Os Investidores, ao aceitarem participar da Oferta por meio da assinatura do Pedido de Reserva ou do Boletim de Subscrição, conforme o caso, serão convidados a outorgar procuração em favor dos Coordenadores, consoante modelo anexo ao Pedido de Reserva ou Boletim de Subscrição, conforme o caso, para fins de deliberação favorável ou não, a critério exclusivo do Investidor, por intermédio dos respectivos procuradores, na qualidade de representantes de cada Cotista, na Assembleia Geral Originária para deliberar sobre a aprovação da aquisição, pelo Fundo de 100% (cem por cento) da participação detida, direta ou indiretamente, pelo Fundo Logística no Porto Itapoá, por meio de recursos obtidos com a Oferta, nos termos descritos neste Prospecto Preliminar.

Para maiores informações, vide Seção "Informações Relativas ao Portfólio Alvo", bem como o Fator de Risco "Risco de Conflito de Interesses" nas páginas 55 e 110, respectivamente, deste Prospecto Preliminar.

As Cotas Classe A serão integralizadas na Data de Liquidação pelo Preço de Subscrição por meio da B3. Para maiores informações, veja a seção "Liquidação das Cotas Classe A na B3", na página 48 deste Prospecto Preliminar.

Período de Colocação

Até 180 (cento e oitenta) dias contados da data de divulgação do Anúncio de Início, sendo que (a) caso atingido o Montante Mínimo da Oferta, os Coordenadores, em conjunto com o Gestor, poderão decidir, a qualquer momento, pelo encerramento da Oferta, sendo que as Cotas Classe A remanescentes da Primeira Emissão deverão ser canceladas pelo Administrador; e (b) caso não venha a ser captado o Montante Mínimo da Oferta até o 180º dia contado da data de divulgação do Anúncio de Início, a Oferta será cancelada pelo Administrador, sendo o Fundo liquidado.

Vedação de Colocação de Cotas Classe A para Pessoas Vinculadas no caso de Excesso de Demanda

Caso seja verificado excesso de demanda superior em 1/3 à quantidade de Cotas Classe A objeto da Oferta (sem considerar as Cotas Adicionais), não será permitida a colocação de Cotas Classe A a Pessoas Vinculadas, e os Pedidos de Reserva e ordens de investimento, e, se for o caso, Boletins de Subscrição firmados por Pessoas Vinculadas serão automaticamente cancelados, nos termos do artigo 55 da Instrução CVM 400, observado que, conforme previsto no artigo 55, parágrafo único, da Instrução CVM 400. **A PARTICIPAÇÃO DE PESSOAS VINCULADAS NA SUBSCRIÇÃO E INTEGRALIZAÇÃO DAS COTAS CLASSE A PODE AFETAR NEGATIVAMENTE A LIQUIDEZ DAS COTAS CLASSE A NO MERCADO SECUNDÁRIO. PARA MAIORES INFORMAÇÕES A RESPEITO DO RISCO DECORRENTE DA PARTICIPAÇÃO**

DE PESSOAS VINCULADAS NA OFERTA, VEJA A SEÇÃO "FATORES DE RISCO" EM ESPECIAL O FATOR DE RISCO "PARTICIPAÇÃO DE PESSOAS VINCULADAS NA OFERTA" NA PÁGINA 112 DESTE PROSPECTO PRELIMINAR.

Regime de Distribuição das Cotas Classe A

As Cotas Classe A objeto da Oferta (inclusive as Cotas Adicionais) serão distribuídas sob o regime de melhores esforços de colocação.

Procedimento de Distribuição

As Cotas Classe A serão objeto de distribuição pública, sob regime de melhores esforços de colocação, com a intermediação dos Coordenadores, utilizando-se o procedimento previsto no parágrafo 3º do artigo 33 da Instrução CVM 400, conforme plano de distribuição elaborado pelos Coordenadores, nos termos deste Prospecto Preliminar. A distribuição pública das Cotas Classe A terá início após (i) a obtenção do registro da Oferta na CVM; (ii) a disponibilização do Prospecto Definitivo aos Investidores; e (iii) a divulgação do Anúncio de Início, sendo encerrada na data de divulgação do Anúncio de Encerramento. **Para maiores informações sobre o plano de distribuição, veja a Seção "Informações Relativas à Oferta – Plano de Distribuição", na página 42 deste Prospecto Preliminar.**

Procedimento de *Bookbuilding*

Significa o procedimento de coleta de intenções de investimento junto a Investidores Institucionais pelos Coordenadores da Oferta, nos termos do Contrato de Distribuição, em consonância com o disposto no artigo 23, parágrafo 1º, e no artigo 44 da Instrução CVM 400.

Pedidos de Reserva

No âmbito da Oferta, qualquer Investidor que seja Investidor Não Institucional interessado em investir nas Cotas Classe A deverá realizar a sua reserva para subscrição de Cotas Classe A junto às Instituições Participantes da Oferta, durante o Período de Reserva, mediante assinatura do Pedido de Reserva, em caráter irrevogável e irretratável, exceto nas hipóteses permitidas pela Instrução CVM 400, observada a Aplicação Mínima Inicial e o Limite Máximo de Investimento. Neste sentido, é admissível o recebimento de reservas para subscrição das Cotas Classe A, as quais somente serão confirmadas pelo subscritor após o início do Período de Colocação, nos termos do artigo 45 da Instrução CVM 400. O recebimento de reservas ocorrerá ao longo do Período de Reserva.

Período de Reserva

O período compreendido entre o dia 23 de dezembro de 2019 (inclusive) e o dia 04 de fevereiro de 2020 (inclusive).

Alteração das Circunstâncias, Revogação ou Modificação da Oferta

O Administrador, em conjunto com os Coordenadores, poderá requerer à CVM autorização para modificar ou revogar a Oferta caso ocorram alterações substanciais, posteriores e imprevisíveis nas circunstâncias de fato inerentes à Oferta existentes na data

do pedido de registro da Oferta, que resultem em um aumento relevante dos riscos assumidos pelo Fundo e inerentes à própria Oferta. Adicionalmente, o Administrador, em conjunto com os Coordenadores, poderá modificar, a qualquer tempo, a Oferta, a fim de melhorar seus termos e condições para os Investidores ou a fim de renunciar a condição da Oferta previamente estabelecida, conforme disposto no parágrafo 3º do artigo 25 da Instrução CVM 400. Caso o requerimento de modificação das condições da Oferta seja aceito pela CVM, o prazo para distribuição da Oferta poderá ser prorrogado em até 90 dias. Se a Oferta for revogada, os atos de aceitação anteriores e posteriores à revogação serão considerados ineficazes, devendo ser restituídos integralmente aos Investidores aceitantes os valores eventualmente dados em contrapartida às Cotas Classe A, conforme disposto no artigo 26 da Instrução CVM 400.

Na hipótese de modificação das condições da Oferta, nos termos dos artigos 25 e 27 da Instrução CVM 400, as Instituições Participantes da Oferta, no momento do recebimento das aceitações da Oferta, deverão certificar-se de que os Investidores que manifestarem sua adesão à Oferta (a) estão cientes de que as condições da Oferta originalmente informadas foram modificadas, e (b) têm conhecimento das novas condições. Adicionalmente, o Administrador, às expensas do Fundo, divulgará a modificação pelos mesmos meios utilizados para a divulgação do Aviso ao Mercado e do Anúncio de Início e, adicionalmente, comunicará diretamente os Investidores que já tiverem aderido à Oferta sobre a referida modificação para que confirmem, no prazo de 5 (cinco) Dias Úteis do recebimento da comunicação do Administrador, seu interesse em manter a sua aceitação da Oferta, presumida a manutenção em caso de silêncio.

Todos os Investidores que tenham revogado a sua aceitação, na hipótese de alteração ou modificação da Oferta ou, ainda, de revogação da Oferta, conforme previsto acima, terão direito à restituição integral dos valores dados em contrapartida às Cotas Classe A, conforme o disposto no artigo 28 da Instrução CVM 400, no prazo de até 5 (cinco) Dias Úteis, de acordo com os Critérios de Restituição de Valores.

Suspensão e Cancelamento da Oferta

Nos termos do artigo 19 da Instrução CVM 400, a CVM (a) poderá suspender ou cancelar, a qualquer tempo, uma oferta que: (i) esteja se processando em condições diversas das constantes da Instrução CVM 400 ou do pedido de registro; ou (ii) tenha sido havida por ilegal, contrária à regulamentação da CVM ou fraudulenta, ainda que depois de obtido o respectivo registro; e (b) deverá suspender qualquer oferta quando verificar ilegalidade ou violação de regulamento sanáveis. O prazo de suspensão de uma oferta não poderá ser superior a 30 dias, durante o qual a irregularidade apontada deverá ser sanada. Findo tal prazo sem

que tenham sido sanados os vícios que determinaram a suspensão, a CVM deverá ordenar a retirada da referida oferta e cancelar o respectivo registro.

A suspensão ou o cancelamento da Oferta será informado aos Investidores que já tenham aceitado a Oferta, sendo-lhes facultado, na hipótese de suspensão, a possibilidade de revogar a aceitação até o 5º Dia Útil posterior ao recebimento da respectiva comunicação. Todos os Investidores que tenham aceitado a Oferta, na hipótese de seu cancelamento, ou que tenham revogado a sua aceitação, na hipótese de suspensão, conforme previsto acima, terão direito à restituição integral dos valores dados em contrapartida às Cotas Classe A, conforme o disposto no artigo 20, parágrafo único, da Instrução CVM 400, no prazo de até 5 Dias Úteis, de acordo com os Critérios de Restituição de Valores.

Inadequação

O INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÃO NÃO É ADEQUADO A INVESTIDORES QUE NECESSITEM DE LIQUIDEZ IMEDIATA, TENDO EM VISTA QUE OS FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÃO PODEM ENCONTRAR POUCA LIQUIDEZ NO MERCADO BRASILEIRO, A DESPEITO DA POSSIBILIDADE DE NEGOCIAÇÃO NA FORMA PREVISTA NO REGULAMENTO DO FUNDO. ALÉM DISSO, OS FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÃO TÊM A FORMA DE CONDOMÍNIO FECHADO, OU SEJA, NÃO ADMITEM A POSSIBILIDADE DE RESGATE DE SUAS COTAS. DESSA FORMA, OS SEUS COTISTAS PODEM TER DIFICULDADES EM ALIENAR SUAS COTAS NO MERCADO SECUNDÁRIO.

Adicionalmente, os Investidores devem ler atentamente a seção "FATORES DE RISCO" a partir da página 107 deste Prospecto Preliminar antes da tomada de decisão de investimento, para a melhor verificação dos riscos que podem afetar de maneira adversa o investimento nas Cotas Classe A. **A OFERTA NÃO É DESTINADA A INVESTIDORES QUE BUSQUEM RETORNO DE CURTO PRAZO E/OU NECESSITEM DE LIQUIDEZ EM SEUS INVESTIMENTOS. O INVESTIMENTO NESTE FUNDO É INADEQUADO PARA INVESTIDORES PROIBIDOS POR LEI DE ADQUIRIR COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES**.

Fatores de Risco

LEIA ESTE PROSPECTO PRELIMINAR E O REGULAMENTO ANTES DE ACEITAR A OFERTA, EM ESPECIAL A SEÇÃO "FATORES DE RISCO" CONSTANTE A PARTIR DA PÁGINA 107 DESTE PROSPECTO PRELIMINAR PARA UMA DESCRIÇÃO DOS FATORES DE RISCO RELACIONADOS À SUBSCRIÇÃO E À AQUISIÇÃO DE COTAS QUE DEVEM SER CONSIDERADOS NA TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO.

Publicidade

Todas as informações relevantes relacionadas à Oferta, em especial o Prospecto Preliminar, o Prospecto Definitivo, o Anúncio de Início, o Anúncio de Encerramento e o Aviso ao Mercado serão veiculados na página: (i) do Coordenador Líder:

https://institucional.xpi.com.br/investimentos/oferta-publica.aspx (neste website, acessar "Investimentos"; em seguida, selecionar "Oferta Pública"; acessar "BRZ Infra Portos FIP – Oferta Pública das Cotas Classe A da 1ª Emissão do BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura"; e então, clicar em "Aviso ao Mercado", "Anúncio de Início", "Prospecto Preliminar" ou "Prospecto Definitivo", "Anúncio de Encerramento" ou a opção desejada); (ii) do BB Investimentos: http://www.bb.com.br/ofertapublica (neste *website*, em "Ofertas em Andamento", acessar "FIP-IE BRZ Infra Portos" e depois clicar nos links disponíveis dos avisos, anúncios e demais documentos da Oferta); (iii) do Administrador: https://www.modalasset.com.br (neste website, acessar "Fundos de Investimento" localizado na parte superior da página inicial; em seguida acessar "Ofertas ICVM 400" e buscar o BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura; e então clicar em "Aviso ao Mercado", "Anúncio de Início", "Prospecto Preliminar" ou "Prospecto Definitivo", "Anúncio de Encerramento" ou a opção desejada); (iv) da CVM: www.cvm.gov.br (neste website acessar "Central de Sistemas", clicar em "Ofertas Públicas", clicar em "Ofertas de Distribuição", em seguida em "Ofertas em Análise", clicar em "Quotas de FIP/FIC-FIP", clicar em "BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura", e, então, localizar o documento desejado); e (v) da B3: www.b3.com.br, neste site acessar > Produtos e Serviços > Soluções para Emissores > Ofertas públicas / Saiba mais > Ofertas em andamento > Fundos > "BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura - 1ª emissão" e, então, localizar o documento requerido.

Disponibilização do Prospecto Preliminar

Os potenciais investidores devem ler este Prospecto Preliminar antes de tomar qualquer decisão de investir nas Cotas Classe A do Fundo. Os Investidores que desejarem obter exemplar deste Prospecto Preliminar ou informações adicionais sobre a Oferta deverão dirigir-se aos endereços indicados na página 23 deste Prospecto Preliminar e às páginas da rede mundial de computadores do Administrador, dos Coordenadores, da CVM e/ou da B3, a seguir indicadas: (i) do Coordenador Líder: https://institucional.xpi.com.br/investimentos/oferta-publica.aspx (neste website, acessar "Investimentos"; em seguida, selecionar "Oferta Pública"; acessar "BRZ Infra Portos FIP – Oferta Pública das Cotas Classe A da 1ª Emissão do "BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura"; e então, clicar em "Aviso ao Mercado", "Anúncio de Início", "Prospecto Preliminar" ou "Prospecto Definitivo", "Anúncio de Encerramento" ou a opção desejada); (ii) do BB Investimentos: http://www.bb.com.br/ofertapublica (neste *website*, em "Ofertas em Andamento", acessar "FIP-IE BRZ Infra

Portos ” e depois clicar nos links disponíveis dos avisos, anúncios e demais documentos da Oferta); (iii) do Administrador: https://www.modalasset.com.br (neste website, acessar ”Fundos de Investimento” localizado na parte superior da página inicial; em seguida acessar “Ofertas ICVM 400” e buscar o BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura; e então clicar em “Aviso ao Mercado", "Anúncio de Início", "Prospecto Preliminar" ou "Prospecto Definitivo", "Anúncio de Encerramento" ou a opção desejada); (iv) da CVM: www.cvm.gov.br (neste website acessar “Central de Sistemas”, clicar em “Ofertas Públicas”, clicar em “Ofertas de Distribuição”, em seguida em “Ofertas em Análise”, clicar em “Quotas de FIP/FIC-FIP”, clicar em “BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura”, e, então, localizar o documento desejado); e (v) da B3: www.b3.com.br, neste site acessar > Produtos e Serviços > Soluções para Emissores > Ofertas públicas / Saiba mais > Ofertas em andamento > Fundos > “BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura - 1ª emissão” e, então, localizar o documento requerido.

(esta página foi intencionalmente deixada em branco)

4. INFORMAÇÕES RELATIVAS À OFERTA

(esta página foi intencionalmente deixada em branco)

4.1. Regime de Colocação

As Cotas Classe A da Primeira Emissão serão objeto de distribuição pública, nos termos da Instrução CVM 400, conduzida pelos Coordenadores, na qualidade de instituições intermediárias da Oferta, com a participação das Instituições Consorciadas, sob o regime de melhores esforços, em condições que assegurem tratamento equitativo aos destinatários e aceitantes da Oferta, conforme procedimentos previstos na Instrução CVM 578 e na Instrução CVM 400.

4.2. Instituições Participantes da Oferta

As Instituições Consorciadas serão convidadas, em nome do Fundo, para participar juntamente com os Coordenadores, da colocação das Cotas Classe A (considerando as Cotas Adicionais) junto aos Investidores Não Institucionais por meio da Oferta.

A Oferta não contará com esforços de colocação das Cotas Classe A no exterior.

4.3. Autorizações

A Primeira Emissão e a Oferta foram aprovados pelo Administrador por meio do Ato do Administrador, datado de 7 de novembro de 2019 pelo Administrador e registrado perante o 1º Oficial de Registro de Títulos e Documentos do Rio de Janeiro sob o nº 1928980.

4.4. Público-alvo da Oferta

A Oferta destina-se exclusivamente à participação de Investidores.

O Fundo deverá ter, no mínimo, cinco Cotistas, sendo que cada Cotista não poderá deter mais do que 25% das Cotas emitidas pelo Fundo ou auferir rendimento superior a 25% do rendimento do Fundo.

Caso seja verificado excesso de demanda superior em 1/3 à quantidade de Cotas Classe A objeto da Oferta (sem considerar as Cotas Adicionais), não será permitida a colocação de Cotas Classe A a Pessoas Vinculadas, e os Pedidos de Reserva e ordens de investimento e/ou, se for o caso, Boletins de Subscrição firmados por Pessoas Vinculadas, serão automaticamente cancelados, nos termos do artigo 55 da Instrução CVM 400, observado que, conforme previsto no artigo 55, parágrafo único, da Instrução CVM 400. **A PARTICIPAÇÃO DE PESSOAS VINCULADAS NA SUBSCRIÇÃO E INTEGRALIZAÇÃO DAS COTAS CLASSE A PODE AFETAR NEGATIVAMENTE A LIQUIDEZ DAS COTAS NO MERCADO SECUNDÁRIO. PARA MAIORES INFORMAÇÕES A RESPEITO DO RISCO DECORRENTE DA PARTICIPAÇÃO DE PESSOAS VINCULADAS NA OFERTA, VEJA A SEÇÃO "FATORES DE RISCO" EM ESPECIAL O FATOR DE RISCO "PARTICIPAÇÃO DE PESSOAS VINCULADAS NA OFERTA" NA PÁGINA 112 DESTE PROSPECTO PRELIMINAR.**

As Cotas Classe A não foram e não serão registradas nos termos do *Securities Act* de 1933, dos Estados Unidos da América, conforme alterado ("**Securities Act**"). Assim, as Cotas Classe A não poderão ser ofertadas ou distribuídas, direta ou indiretamente (i) nos Estados Unidos da América, (ii) a qualquer pessoa considerada uma *US Person* ou em benefício de uma pessoa considerada uma *US Person*, conforme definido na *Regulation S* do Securities Act, ou (iii) a quaisquer terceiros, para revenda ou redistribuição, direta ou indireta, nos Estados Unidos da América ou a uma pessoa considerada uma *US Person*, exceto nos termos de uma isenção aos requisitos de registro do Securities Act ou mediante atendimento ao Securities Act e quaisquer outras leis e regulamentações aplicáveis dos Estados Unidos da América.

4.5. Quantidade de Cotas Classe A e Preço de Subscrição na Primeira Emissão

O Montante Total da Oferta é de até 560.000 (quinhentas e sessenta mil) Cotas Classe A, perfazendo um montante de R$ 700.000.000,00 (setecentos milhões de reais) (sem considerar as Cotas Adicionais), considerando o Preço de Subscrição de 1.250,00 (mil duzentos cinquenta reais). O Preço de Subscrição e integralização de cada Cota Classe A será determinado de acordo com o Procedimento de *Bookbuilding*.

A manutenção da Oferta está condicionada à subscrição de, no mínimo, 450.000 (quatrocentas e cinquenta mil) Cotas Classe A, considerando o Preço de Subscrição de R$ 1.000,00 (mil reais), totalizando o Montante Mínimo da Oferta, durante o Período de Colocação. Após atingido o Montante Mínimo da Oferta, a Oferta poderá ser encerrada a qualquer momento, a critério dos Coordenadores e do Gestor.

Nos termos do parágrafo 2º do artigo 14 da Instrução CVM 400, a quantidade de Cotas Classe A inicialmente ofertada poderá ser acrescida em até 20%, ou seja, em até 112.000 (cento e doze mil) Cotas Adicionais, nas mesmas condições das Cotas inicialmente ofertadas, a critério do Administrador e do Gestor, em comum acordo com os Coordenadores, que poderão ser emitidas pelo Fundo, sem a necessidade de novo pedido de registro da oferta à CVM ou modificação dos termos da emissão e da Oferta. As Cotas Adicionais, caso emitidas, também serão colocadas sob regime de melhores esforços de colocação.

4.6. Características, vantagens e restrições das Cotas Classe A

As Cotas Classe A correspondem a frações ideais do Patrimônio Líquido do Fundo, terão forma nominativa e escritural e serão mantidas em conta de depósito em nome de seus titulares. Todas as Cotas Classe A e Cotas Classe B farão jus a pagamentos de amortização em iguais condições, observado que qualquer amortização e distribuição de recursos financeiros líquidos deverá ser realizada de forma *pro rata* para todos os Cotistas, e não são resgatáveis, salvo na hipótese de liquidação do Fundo, segundo os procedimentos previstos no Regulamento.

O Fundo será constituído por cotas de três classes, a saber as Cotas Classe A, Cotas Classe B e, em casos excepcionais e por tempo limitado, Cotas Classe C. Exceto pelos Cotistas titulares de Cotas Classe C, todos os Cotistas terão direito de comparecer às assembleias gerais, sendo atribuído a cada Cota Classe A e cada Cota Classe B o direito a um voto nas assembleias gerais, observado o disposto na Instrução CVM 578.

As Cotas Classe A e as Cotas Classe B outorgarão aos seus titulares exatamente os mesmos direitos e obrigações sendo a única exceção referente ao pagamento da Taxa de Gestão, que não será devido pelos Cotistas detentores das Cotas Classe B. Para informações adicionais sobre os termos e condições aplicáveis às Cotas Classe B vide seção "8.14 Características das Cotas e Direitos Patrimoniais" deste Prospecto Preliminar.

As Cotas Classe A serão negociadas no mercado secundário junto à B3.

4.7. Patrimônio Líquido mínimo para funcionamento do Fundo

O Patrimônio Líquido inicial mínimo para funcionamento do Fundo é de R$ 450.000.000,00 (quatrocentos e cinquenta milhões de reais), sendo necessário ser observado, no entanto, no contexto da Oferta, a colocação de Cotas Classe A equivalente ao Montante Mínimo da Oferta.

4.8. Procedimentos para subscrição e integralização de Cotas Classe A

As Cotas Classe A objeto da Oferta serão destinadas exclusivamente aos Investidores, observado o disposto neste Prospecto Preliminar e no Regulamento.

A subscrição das Cotas Classe A no âmbito da Oferta será efetuada mediante assinatura do Boletim de Subscrição, que especificará as respectivas condições de subscrição e integralização das Cotas Classe A, e do termo de adesão ao Regulamento, por meio do qual o Investidor deverá declarar que tomou conhecimento e compreendeu os termos e cláusulas das disposições do Regulamento, em especial daqueles referentes à Política de Investimento e aos fatores de risco.

As pessoas que sejam Pessoas Vinculadas deverão atestar esta condição quando da celebração do Pedido de Reserva ou da ordem de investimento, conforme o caso, e no ato de sua subscrição por meio do Boletim de Subscrição.

As Cotas Classe A serão integralizadas em moeda corrente nacional pelo Preço de Subscrição. As Cotas Classe A deverão ser integralizadas na Data de Liquidação por meio da B3. Para informações adicionais vide Seção "Liquidação das Cotas Classe A na B3" na página 48 deste Prospecto Preliminar.

Os Investidores, ao aceitarem participar da Oferta por meio da assinatura do Pedido de Reserva ou do Boletim de Subscrição, conforme o caso, serão convidados a outorgar procuração em favor dos Coordenadores, consoante modelo anexo ao Pedido de Reserva ou Boletim de Subscrição, conforme o caso, para fins de deliberação favorável ou não, a critério exclusivo do Investidor, por intermédio dos respectivos procuradores, na qualidade de representantes de cada Cotista, na Assembleia Geral Originária para deliberar a aprovação da aquisição pelo Fundo de 100% (cem por cento) da participação detida, direta ou indiretamente, pelo Fundo Logística no Porto Itapoá, com recursos decorrentes da Oferta, nos termos descritos neste Prospecto Preliminar.

A aprovação do investimento pelo Fundo no Porto Itapoá, conforme procuração acima, é necessária tendo em vista que a participação no Porto Itapoá é detida pelo Fundo Logística, fundo de investimento atualmente gerido pelo Gestor, situação que é considerada pela regulamentação em vigor como um potencial conflito de interesses entre o Fundo e a Gestor. Desse modo, a realização de tal investimento deverá ser objeto de deliberação na Assembleia Geral Originária em atenção aos artigos 24, inciso XII, e artigo 44, parágrafo 1º da Instrução CVM 578. O conflito de interesse relativo ao investimento no Porto Itapoá somente será descaracterizado mediante aprovação prévia dos Cotistas reunidos na Assembleia Geral Originária, conforme quórum previsto no artigo 50, inciso (i) e artigo 29 da Instrução CVM 578. A outorga da procuração acima descrita, desde que com orientação de voto favorável às matérias deliberadas na Assembleia Geral Originária, constituirá expressa autorização do Cotista para que os Coordenadores, na qualidade de representantes do Cotista, aprovem, na Assembleia Geral Originária, a aquisição pelo Fundo, nos termos do artigo 44, parágrafo 1º da Instrução CVM 578 e do Regulamento, de participação societária detida pelo Fundo Logística, direta ou indiretamente, no Porto Itapoá.

Para maiores informações, vide Seção "Informações Relativas ao Portfólio Alvo – Conflito de Interesse no Investimento no Porto Itapoá", bem como o Fator de Risco "Risco de Conflito de Interesses" nas páginas 37 e 110, respectivamente, deste Prospecto Preliminar.

Após o registro da Oferta pela CVM, as Instituições Participantes da Oferta continuarão recebendo os Boletins de Subscrição, acompanhados da procuração.

4.9. Distribuição parcial e subscrição condicionada

Será admitida a distribuição parcial das Cotas Classe A no âmbito da Oferta, nos termos dos artigos 30 e 31 da Instrução CVM 400, sendo o Montante Mínimo da Oferta no âmbito da Primeira Emissão equivalente a 450.000 (quatrocentas e cinquenta mil) Cotas Classe A, considerando o Preço de Subscrição de R$ 1.000,00 (mil reais), totalizando o Montante Mínimo da Oferta. Caso atingido tal montante e encerrada a oferta, as Cotas Classe A remanescentes da emissão deverão ser canceladas pelo Administrador. Findo o prazo de subscrição, caso o Montante Mínimo da Oferta não seja colocado no âmbito da Oferta, esta será cancelada pelo Administrador, sendo o Fundo liquidado. Caso haja integralização de Cotas Classe A e a Oferta seja cancelada, os valores depositados serão integralmente devolvidos aos respectivos Investidores, no prazo de até 5 Dias Úteis contados da comunicação do cancelamento da Oferta, de acordo com os Critérios de Restituição de Valores.

Os Investidores que desejarem subscrever Cotas Classe A no Período de Colocação poderão optar por condicionar sua adesão à Oferta (i) somente se houver a colocação do Montante Total da Oferta; ou (ii) somente se houver colocação de um montante – determinado pelo Investidor – superior ao Montante Mínimo da Oferta e inferior ao Montante Total da Oferta, presumindo-se, na falta de manifestação, o interesse do Investidor em receber a totalidade das Cotas Classe A subscritas pelo Investidor, observado que referido montante não poderá ser inferior ao Montante Mínimo da Oferta.

No caso da alínea (ii) acima, o Investidor deverá, no momento da aceitação, indicar se, implementando-se a condição prevista, pretende receber a totalidade das Cotas Classe A por ele subscritas ou quantidade equivalente à proporção entre o número de Cotas Classe A efetivamente distribuídas e o número de Cotas Classe A originalmente ofertadas, presumindo-se, na falta da manifestação, o interesse do Investidor em receber a totalidade das Cotas Classe A por ele subscritas.

Caso o Investidor indique o item (ii) acima, o valor mínimo a ser subscrito pelo respectivo investidor no contexto da Oferta poderá ser inferior à Aplicação Mínima Inicial.

Caso o Montante Mínimo da Oferta não seja atingido, a Oferta será cancelada, sendo todos os Boletins de Subscrição automaticamente cancelados. Para maiores informações, vide "Suspensão e cancelamento da Oferta" na página 49 deste Prospecto Preliminar.

EM CASO DE DISTRIBUIÇÃO PARCIAL, O FUNDO PODERÁ NÃO DISPOR DE RECURSOS SUFICIENTES PARA A AQUISIÇÃO DE TODOS OS VALORES MOBILIÁRIOS NA FORMA INICIALMENTE PLANEJADA. PARA MAIORES INFORMAÇÕES A RESPEITO DA AQUISIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS EM CASO DE DISTRIBUIÇÃO PARCIAL, VEJA A SEÇÃO "FATORES DE RISCO" EM ESPECIAL O FATOR DE RISCO "RISCO DE NÃO COLOCAÇÃO DO MONTANTE MÍNIMO DA OFERTA" NA PÁGINA 109 DESTE PROSPECTO PRELIMINAR.

Para maiores informações sobre a destinação dos recursos da Oferta, inclusive em caso distribuição parcial das Cotas Classe A, veja a seção "Destinação dos Recursos", na página 69 deste Prospecto Preliminar.

4.10. Plano de distribuição

Observadas as disposições da regulamentação aplicável, as Instituições Participantes da Oferta deverão realizar a distribuição de Cotas Classe A, conforme plano de distribuição adotado em consonância com o disposto no parágrafo 3º do artigo 33 da Instrução CVM 400, o qual leva em conta suas relações com clientes e outras considerações de natureza comercial ou estratégica do Gestor e dos Coordenadores da Oferta, observado que os Coordenadores da Oferta deverão assegurar: (i) o tratamento justo e equitativo aos Investidores; (ii) a adequação do investimento ao perfil de risco do público-alvo da Oferta; e (iii) que os representantes de venda das Instituições Participantes da Oferta recebam previamente exemplar deste Prospecto Preliminar, para leitura obrigatória, e que suas dúvidas possam ser esclarecidas por pessoas designadas pelos Coordenadores.

4.11. Oferta Não Institucional

A Oferta Não Institucional observará os procedimentos e normas de liquidação da B3, bem como os procedimentos indicados no item 4.13 abaixo.

Do montante de Cotas Classe A da Primeira Emissão (sem considerar as Cotas Adicionais), ao menos 15% (quinze por cento) das Cotas Classe A serão destinadas para a Oferta Não Institucional a ser realizada exclusivamente junto aos Investidores Não Institucionais. Os Coordenadores, em comum acordo com o Administrador e o Gestor, poderão manter a quantidade de Cotas Classe A inicialmente destinada à Oferta Não Institucional, reduzir ou aumentar tal quantidade a um patamar compatível com os objetivos da Oferta, de forma a atender, total ou parcialmente, os referidos Pedidos de Reserva.

Critério de colocação da Oferta Não Institucional

Caso o total de Cotas Classe A objeto dos Pedidos de Reserva e/ou ordens de investimento dos Investidores Não Institucionais:

(a) seja igual ou inferior ao montante de Cotas Classe A destinado prioritariamente aos Investidores Não Institucionais, conforme indicado acima, não haverá rateio, sendo integralmente atendidos todos os Pedidos de Reserva dos Investidores Não Institucionais até o limite de ao menos 15% (quinze por cento) (ou outro percentual definido pelos Coordenadores na forma do parágrafo acima) das Cotas Classe A; ou

(b) exceda o total de Cotas Classe A remanescentes destinado aos Investidores Não Institucionais, será realizado rateio por meio da divisão igualitária e sucessiva das Cotas Classe A entre todos os Investidores Não Institucionais que participaram da Oferta Não Institucional, inclusive aqueles considerados Pessoas Vinculadas, limitada ao valor individual de cada Pedido de Reserva e à quantidade total de Cotas Classe A destinadas à Oferta Não Institucional, desconsiderando-se, entretanto, as frações de Cotas Classe A.

4.12. Oferta Institucional

A Oferta Institucional será realizada exclusivamente junto a Investidores Institucionais que realizarem Pedido de Reserva e/ou ordem de investimento, de acordo com o procedimento indicado no item 4.13 abaixo.

Após o atendimento dos Pedidos de Reserva e/ou ordens de investimento apresentados pelos Investidores Não Institucionais, conforme previsto no item 4.11 acima, as Cotas Classe A remanescentes serão destinadas à colocação junto a Investidores Institucionais, por meio dos Coordenadores, não sendo admitidas para tais Investidores Institucionais reservas antecipadas, observado o Limite Máximo de Investimento e os procedimentos indicados no item 4.13 abaixo.

Critério de colocação da Oferta Institucional

Caso as ordens de investimento apresentadas pelos Investidores Institucionais excedam o total de Cotas Classe A remanescentes após o atendimento da Oferta Não Institucional, os Coordenadores poderão dar prioridade à totalidade ou à parte dos Investidores Institucionais que, no entender dos Coordenadores, em comum acordo com o Administrador e o Gestor, melhor atendam os objetivos da Oferta, conforme descritos no item 4.13, inciso "(xv)" abaixo.

4.13. Procedimento da Oferta

Durante o Período de Reserva, os Investidores, inclusive aqueles considerados Pessoas Vinculadas, interessados em subscrever as Cotas Classe A objeto da Oferta deverão preencher um ou mais Pedido(s) de Reserva, indicando, dentre outras informações (i) a quantidade de Cotas Classe A que pretende subscrever; e (ii) um preço máximo por Cota Classe A como condição de eficácia de seu Pedido de Reserva, sem necessidade de posterior confirmação, sendo que, caso o Preço de Subscrição seja fixado em valor superior ao valor estabelecido pelo Investidor, o respectivo Pedido de Reserva será automaticamente cancelado (observada a Aplicação Mínima Inicial e o Limite Máximo de Investimento), e apresentá-lo(s) a uma única Instituição Participante da Oferta**.**

As Instituições Participantes da Oferta somente atenderão Pedidos de Reserva realizados por Investidores titulares de conta nelas aberta ou mantida pelo respectivo investidor.

Recomenda-se aos Investidores interessados na realização de Pedidos de Reserva que (a) leiam cuidadosamente os termos e condições estipulados no Pedido de Reserva – especialmente os procedimentos relativos à liquidação da Oferta –, o Regulamento e as informações constantes neste Prospecto Preliminar – em especial os procedimentos relativos à liquidação da Oferta e o disposto na seção "FATORES DE RISCO", que trata, dentre outros, sobre os riscos aos quais o Fundo e a Oferta estão expostos; (b) verifiquem com antecedência, perante a Instituição Participante da Oferta de sua escolha, antes de formalizar o seu Pedido de Reserva, se essa, a seu exclusivo critério, exigirá a manutenção de recursos em conta corrente ou conta de investimento aberta e/ou mantida em tal Instituição Participante da Oferta, para fins de garantia do Pedido de Reserva; e (c) entrem em contato com a Instituição Participante da Oferta de sua escolha para obter informações mais detalhadas acerca dos prazos estabelecidos pela Instituição Participante da Oferta para a realização do Pedido de Reserva ou, se for o caso, para a realização de cadastro em tal Instituição Participante da Oferta, tendo em vista os procedimentos operacionais adotados por cada Instituição Participante da Oferta.

A partir do quinto Dia Útil contado da publicação do Aviso ao Mercado e da disponibilização do Prospecto Preliminar, conforme previsto no cronograma tentativo constante da página 50 deste Prospecto Preliminar, as Instituições Participantes da Oferta iniciarão, no âmbito da Oferta, o recebimento de Pedidos de Reserva e ordens de investimento de Investidores, inclusive os que sejam Pessoas Vinculadas, nos termos do artigo 44 da Instrução CVM 400, de forma a, ao final do Período de Reserva, definir o Preço de Subscrição e, em caso de excesso de demanda, se haverá emissão, e em qual quantidade, das Cotas Adicionais. O recebimento de reservas e de ordens de investimento, inclusive de Pessoas Vinculadas, ocorrerá ao longo do Período de Reserva, observada a Aplicação Mínima Inicial e o Limite Máximo de Investimento.

Os Pedidos de Reserva e as ordens de investimento deverão ser realizados durante o período compreendido entre 23 de dezembro de 2019 (inclusive) e 04 de fevereiro de 2020 (inclusive).

Os Investidores deverão observar, além das condições previstas nos Pedidos de Reserva ou nas ordens de investimento, conforme o caso, o procedimento abaixo:

i. a Oferta terá como público alvo: (a) os Investidores Não Institucionais; e (b) os Investidores Institucionais;

ii. após a disponibilização do Prospecto Preliminar e a divulgação do Aviso ao Mercado, poderão ser realizadas apresentações para potenciais Investidores, conforme determinado pelos Coordenadores e observado o inciso "(iii)" abaixo;

iii. os materiais publicitários ou documentos de suporte às apresentações para potenciais Investidores eventualmente utilizados serão enviados à CVM, no prazo de até um Dia Útil após a sua utilização, nos termos da Deliberação da CVM nº 818, de 30 de abril de 2019;

iv. durante o Período de Reserva, as Instituições Participantes da Oferta receberão os Pedidos de Reserva dos Investidores Não Institucionais, nos termos do artigo 45 da Instrução CVM 400, e as ordens de investimento dos Investidores Institucionais, observado o valor da Aplicação Mínima Inicial e o Limite Máximo de Investimento;

v. o Investidor Não Institucional que esteja interessado em investir em Cotas Classe A deverá formalizar seu(s) respectivo(s) Pedido(s) de Reserva junto a uma única Instituição Participante da Oferta, conforme disposto na Seção "Termos e Condições da Oferta – Oferta Não Institucional", na página 43 deste Prospecto Preliminar. Os Pedidos de Reserva serão irrevogáveis e irretratáveis, exceto pelo disposto nos incisos "(vii)", "(x)", "(xviii)" e "(xix)" abaixo e nos itens 4.18 e 4.19 deste Prospecto (a partir da página 49 deste Prospecto Preliminar), observada a Aplicação Mínima Inicial e o Limite Máximo de Investimento;

vi. o Investidor Institucional que esteja interessado em investir em Cotas Classe A deverá enviar sua ordem de investimento para os Coordenadores, até a data de encerramento do Procedimento de *Bookbuilding*, em linha com Cronograma indicativo que consta da página 50 deste Prospecto Preliminar, conforme disposto na Seção "Termos e Condições da Oferta – Oferta Institucional", na página 43 deste Prospecto Preliminar. As ordens de investimento serão irrevogáveis e irretratáveis, exceto pelo disposto nos incisos "(vi)", "(x)", "(xvi)", "(xviii)" e "(xviii abaixo e nos itens 4.18 e 4.19 deste Prospecto (a partir da página 49 deste Prospecto Preliminar), observada a Aplicação Mínima Inicial e o Limite Máximo de Investimento;

vii. os Investidores deverão realizar seus Pedidos de Reserva e ordens de investimento no Período de Reserva, sendo que os Investidores que sejam Pessoas Vinculadas deverão, necessariamente, indicar no Pedido de Reserva ou ordem de investimento, conforme o caso, a sua condição de Pessoa Vinculada, sob pena de seu Pedido de Reserva ou ordem de investimento, conforme o caso, ser cancelado pela Instituição Participante da Oferta;

viii. ao menos 15% (quinze por cento) das Cotas Classe A serão destinadas para a Oferta Não Institucional a ser realizada exclusivamente junto aos demais Investidores Não Institucionais, observado que os Coordenadores, em comum acordo com o Administrador e o Gestor, poderão manter a quantidade de Cotas Classe A inicialmente destinada à Oferta Não Institucional, reduzir ou aumentar tal quantidade a um patamar compatível com os objetivos da Oferta, de forma a atender, total ou parcialmente, os Pedidos de Reserva dos Investidores Não Institucionais;

ix. após o atendimento dos Pedidos de Reserva apresentados pelos Investidores Não Institucionais, conforme previsto no inciso "(viii)" acima, as Cotas Classe A remanescentes serão destinadas à colocação junto a Investidores Institucionais, por meio dos Coordenadores;

x. caso seja verificado excesso de demanda superior em 1/3 à quantidade de Cotas Classe A objeto da Oferta (sem considerar as Cotas Adicionais), não será permitida a colocação de Cotas Classe A a Pessoas Vinculadas, e os Pedidos de Reserva e ordens de investimento, e, se for o caso, Boletins de Subscrição firmados por Pessoas Vinculadas serão automaticamente cancelados, nos termos do artigo 55 e seu parágrafo único, da Instrução CVM 400. **A PARTICIPAÇÃO DE PESSOAS VINCULADAS NA SUBSCRIÇÃO E INTEGRALIZAÇÃO DAS COTAS CLASSE A PODE AFETAR NEGATIVAMENTE A LIQUIDEZ DAS COTAS CLASSE A NO MERCADO SECUNDÁRIO. PARA MAIORES INFORMAÇÕES A RESPEITO DO RISCO DECORRENTE DA PARTICIPAÇÃO DE PESSOAS VINCULADAS NA OFERTA, VEJA A SEÇÃO "FATORES DE RISCO" EM ESPECIAL O FATOR DE RISCO "PARTICIPAÇÃO DE PESSOAS VINCULADAS NA OFERTA" NA PÁGINA 112 DESTE PROSPECTO PRELIMINAR;**

xi. caso, após o atendimento dos Pedidos de Reserva dos Investidores Não Institucionais, o total de Cotas Classe A objeto dos Pedidos de Reserva dos demais Investidores Não Institucionais, no âmbito da Oferta Não Institucional, (a) seja igual ou inferior ao montante de Cotas Classe A destinado prioritariamente aos Investidores Não Institucionais, conforme indicado no item 4.11 acima, não haverá rateio, sendo integralmente atendidos todos os Pedidos de Reserva dos Investidores Não Institucionais até o limite de 15% (quinze por cento) (ou outro percentual definido pelos Coordenadores na forma do item 4.11 acima)

das Cotas Classe A; ou (b) exceda o total de Cotas Classe A remanescentes destinado aos Investidores Não Institucionais, será realizado por meio da divisão igualitária e sucessiva das Cotas Classe A entre todos os Investidores Não Institucionais que participaram da Oferta Não Institucional, inclusive aqueles considerados Pessoas Vinculadas, limitada ao valor individual de cada Pedido de Reserva e à quantidade total de Cotas Classe A destinadas à Oferta Não Institucional proporcionalmente ao valor dos respectivos Pedidos de Reserva, desconsiderando-se, entretanto, as frações de Cotas Classe A, conforme descrito no item 4.11 acima;

xii. caso as ordens de investimento apresentadas pelos Investidores Institucionais excedam o total de Cotas Classe A remanescentes após o atendimento da Oferta Não Institucional, os Coordenadores poderão dar prioridade à totalidade ou à parte dos Investidores Institucionais que, no entender dos Coordenadores, em comum acordo com o Administrador e o Gestor, melhor atendam os objetivos da Oferta, quais sejam, constituir uma base diversificada de investidores, integrada por investidores com diferentes critérios de avaliação das perspectivas do Fundo e a conjuntura macroeconômica brasileira, bem como criar condições para o desenvolvimento do mercado local de fundos de investimentos em participações em infraestrutura, conforme descrito no item 4.12 acima;

xiii. na data de encerramento do Procedimento de *Bookbuilding*, com base nas informações enviadas pela B3, os Coordenadores realizarão procedimento de alocação, nos termos do artigo 44 da Instrução CVM 400, para a verificação da demanda pelas Cotas Classe A, observado o disposto nos itens acima com relação à colocação da Oferta Institucional e da Oferta Não Institucional, e, em caso de excesso de demanda, para a definição, da quantidade das Cotas Adicionais a serem eventualmente emitidas no âmbito da Oferta;

xiv. observado o artigo 54 da Instrução CVM 400, a Oferta somente terá início após (a) a concessão do registro da Oferta pela CVM; (b) a divulgação do Anúncio de Início, a qual deverá ser feita em até 90 (noventa) dias contados da concessão do registro da Oferta pela CVM; e (c) a disponibilização do Prospecto Definitivo aos Investidores;

xv. até o Dia Útil subsequente à data de divulgação do Anúncio de Início, a Data de Liquidação e a quantidade de Cotas Classe A alocadas (ajustada, se for o caso em decorrência do(s) rateio(s) descritos acima e o valor do respectivo investimento, considerando o Preço de Subscrição, sendo que, em qualquer caso, o valor do investimento será limitado àquele indicado no respectivo Pedido de Reserva ou ordem de investimento), serão informados a cada Investidor (a) pela Instituição Participante da Oferta que tenha recebido o respectivo Pedido de Reserva, por meio do seu respectivo endereço eletrônico indicado no Pedido de Reserva, ou, na sua ausência, por fac-símile, telefone ou correspondência, ou, no caso dos Investidores Institucionais (b) pelos Coordenadores, por meio de seus respectivos endereços eletrônicos indicado na ordem de investimento, ou, na sua ausência, por fac-símile, telefone ou correspondência;

xvi. até as 11h00 min da Data de Liquidação, cada um dos Investidores que tenha realizado Pedido de Reserva ou ordem de investimento deverá efetuar o pagamento, à vista e em recursos imediatamente disponíveis, em moeda corrente nacional, do valor indicado no inciso "(xv)" acima à Instituição Participante da Oferta que tenha recebido o respectivo Pedido de Reserva, sob pena de, em não o fazendo, ter seu Pedido de Reserva ou ordem de investimento automaticamente cancelado, observada a possibilidade de integralização das Cotas Classe A junto à B3 ou ao Escriturador em caso de falha na integralização por parte dos Investidores, conforme descrito na Seção "Liquidação das Cotas Classe A na B3", na página 48 deste Prospecto Preliminar;

xvii. na Data de Liquidação, a Instituição Participante da Oferta que tenha recebido o respectivo Pedido de Reserva entregará, por meio da B3, as Cotas Classe A alocadas ao respectivo Investidor que tenha realizado Pedido de Reserva ou ordem de investimento, de acordo com os procedimentos previstos no Contrato de Distribuição, desde que tenha efetuado o pagamento previsto no inciso "(xvi)" acima;

xviii. caso (a) seja verificada divergência relevante entre as informações constantes do Prospecto Preliminar e do Prospecto Definitivo que altere substancialmente o risco assumido pelos Investidores ou a sua decisão de investimento, nos termos do artigo 45, parágrafo 4º, da Instrução CVM 400; (b) a Oferta seja suspensa, nos termos dos artigos 19 e 20 da Instrução CVM 400; e/ou (c) a Oferta seja modificada, nos termos dos artigos 25 a 27 da Instrução CVM 400, o Investidor poderá desistir do respectivo Pedido de Reserva ou ordem de investimento e revogar sua aceitação à Oferta, sem quaisquer ônus, devendo, para tanto, informar sua decisão à Instituição Participante da Oferta que tenha recebido o respectivo Pedido de Reserva, ou, no caso de Investidores Institucionais, aos Coordenadores (i) até as 12h do quinto Dia Útil subsequente à data de disponibilização do Prospecto Definitivo, no caso da alínea (a) acima; e (ii) até as 12h do 5º (quinto) Dia Útil subsequente à data em que o Investidor for comunicado diretamente pela Instituição Participante da Oferta sobre a suspensão ou a modificação da Oferta, nos casos das alíneas (b) e/ou (c) acima. Adicionalmente, os casos das alíneas (b) e/ou (c) acima serão imediatamente divulgados por meio de anúncio de retificação, nos mesmos veículos utilizados para divulgação deste Aviso ao Mercado e do Anúncio de Início, conforme disposto no artigo 27 da Instrução CVM 400. No caso da alínea (c) acima, após a divulgação do anúncio de retificação, a respectiva Instituição Participante da Oferta deverá acautelar-se e certificar-se, no momento do recebimento das aceitações da Oferta, de que o respectivo Investidor está ciente de que a Oferta original foi alterada e de que tem conhecimento das novas condições. Caso o Investidor não informe sua decisão de desistência do Pedido de Reserva ou ordem de investimento, nos termos deste inciso, o Pedido de Reserva e ordem de investimento, conforme o caso, será considerado válido e o Investidor deverá efetuar o pagamento do valor do investimento. Caso o Investidor já tenha efetuado o pagamento nos termos do inciso "(xvi acima e venha a desistir do Pedido de Reserva nos termos deste inciso, os valores depositados serão devolvidos de acordo com os Critérios de Restituição de Valores, no prazo de até cinco Dias Úteis contados do pedido de cancelamento do respectivo Pedido de Reserva; e

xix. caso não haja conclusão da Oferta ou em caso de resilição do Contrato de Distribuição ou de cancelamento ou revogação da Oferta, todos os Pedidos de Reserva serão cancelados e as Instituições Participantes da Oferta e o Fundo, por meio do Administrador, comunicarão tal evento aos investidores, o que poderá ocorrer, inclusive, mediante divulgação de comunicado ao mercado. Caso o Investidor já tenha efetuado o pagamento nos termos do inciso "(xvi)" acima, os valores depositados serão devolvidos de acordo com os Critérios de Restituição de Valores, no prazo de até cinco Dias Úteis contados da comunicação do cancelamento ou revogação da Oferta.

Uma vez encerrada a Oferta, os Coordenadores divulgarão o resultado da Oferta mediante divulgação do Anúncio de Encerramento, nos termos do artigo 29 e do artigo 54-A da Instrução CVM 400.

Não será firmado contrato de garantia de liquidez nem contrato de estabilização do preço das Cotas Classe A da Primeira Emissão.

Não será concedido qualquer tipo de desconto pelas Instituições Participantes da Oferta aos Investidores interessados em adquirir as Cotas Classe A.

Não será contratado prestador de serviço de formador de mercado (*market maker*) no âmbito da Oferta e da Primeira Emissão. Sem prejuízo, o Administrador poderá contratar referido prestador de serviços após encerramento da Oferta, nos termos previstos no Regulamento do Fundo.

4.14. Início da Oferta, Período de Colocação e Encerramento da Oferta

A distribuição pública primária das Cotas Classe A terá início na data de divulgação do Anúncio de Início e disponibilização do Prospecto Definitivo, nos termos da Instrução CVM 400.

O Período de Colocação das Cotas Classe A encerrar-se-á em até 180 (cento e oitenta dias) contados da data de divulgação do Anúncio de Início, sendo que: (a) após a captação do Montante Mínimo da Oferta, os Coordenadores, conforme acordado com o Gestor, poderão decidir, a qualquer momento, pelo encerramento da Oferta; e (b) caso não venha a ser captado o Montante Mínimo da Oferta até o 180º dia, contado da data de divulgação do Anúncio de Início, a Oferta será automaticamente cancelada ("**Período de Colocação**").

Caso a Oferta não seja cancelada, o Período de Colocação se encerrará na data da divulgação do Anúncio de Encerramento.

Uma vez encerrada a Oferta, os Coordenadores divulgarão o resultado da Oferta mediante divulgação de Anúncio de Encerramento, nos termos da Instrução CVM 400.

4.15. Liquidação das Cotas Classe A na B3

Com base nas informações enviadas pela B3 aos Coordenadores, estes verificarão se: (i) o Montante Mínimo da Oferta foi atingido; (ii) o Montante Total da Oferta foi atingido; e (iii) houve excesso de demanda; diante disto, os Coordenadores definirão se haverá liquidação da Oferta, bem como seu volume final.

Após a verificação da alocação das Cotas Classe A, as Instituições Participantes da Oferta liquidarão as ordens recebidas na forma prevista abaixo e no Termo de Adesão ao Contrato de Distribuição, conforme o caso.

A liquidação física e financeira das Cotas Classe A da Oferta ocorrerá na B3, na Data de Liquidação, de acordo com os procedimentos operacionais da B3, observado o abaixo descrito, sendo certo que a B3 informará aos Coordenadores o montante de ordens recebidas em seu ambiente de liquidação.

A integralização das Cotas Classe A será realizada à vista, na Data de Liquidação, em moeda corrente nacional, pelo Preço de Subscrição, não sendo permitida a aquisição de Cotas Classe A fracionadas, observado que eventuais arredondamentos serão realizados pela exclusão da fração, mantendo-se o número inteiro (arredondamento para baixo). Cada um dos investidores deverá efetuar o pagamento do valor correspondente ao montante de Cotas Classe A que subscrever, observados os procedimentos de colocação e os critérios de rateio, à Instituição Participante da Oferta à qual tenha apresentado seu(s) respectivo(s) Pedido(s) de Reserva ou ordem(ns) de investimento.

Caso, na Data de Liquidação, as Cotas Classe A subscritas não sejam totalmente integralizadas por falha dos Investidores, a integralização das Cotas Classe A objeto da falha poderá ser realizada junto à B3 ou ao Escriturador, conforme o caso, até o 3º Dia Útil ou até o 4º Dia Útil, respectivamente, imediatamente subsequente à Data de Liquidação pelo Preço de Subscrição, sendo certo que, caso após a possibilidade de integralização das Cotas Classe A junto ao Escriturador ocorram novas falhas por investidores da Oferta de modo a não ser atingido o Montante Mínimo da Oferta, a Oferta será cancelada e as Instituições Participantes da Oferta deverão devolver os recursos aos Investidores eventualmente depositados, de acordo com os Critérios de Restituição de Valores, no prazo de até cinco Dias Úteis contados da comunicação do cancelamento da Oferta. Na hipótese de restituição de quaisquer valores aos Investidores da Oferta, estes deverão fornecer recibo de quitação relativo aos valores restituídos.

Caso sejam integralizadas Cotas Classe A no âmbito da Oferta em montante suficiente para que o Montante Mínimo da Oferta seja atingido, a Oferta poderá ser encerrada, pelos Coordenadores, em comum acordo com o Gestor, e eventual saldo de Cotas Classe A não colocado será cancelado pelo Administrador.

4.16. Ambiente de negociação das Cotas Classe A

As Cotas Classe A serão registradas para negociação no segmento de negociação administrado pela B3.

4.17. Classificação de risco

A Oferta não conta com classificação de risco.

4.18. Condições da Oferta

A Oferta das Cotas Classe A referentes à Primeira Emissão estará sujeita apenas às condições expressamente informadas neste Prospecto Preliminar.

4.19. Alteração das circunstâncias, revogação ou modificação da Oferta

O Administrador, em conjunto com os Coordenadores, poderão requerer à CVM autorização para modificar ou revogar a Oferta caso ocorram alterações substanciais, posteriores e imprevisíveis nas circunstâncias de fato inerentes à Oferta existentes na data do pedido de registro da Oferta, que resultem em um aumento relevante dos riscos assumidos pelo Fundo e inerentes à própria Oferta. Adicionalmente, o Administrador, em conjunto com os Coordenadores, poderão modificar, a qualquer tempo, a Oferta, a fim de melhorar seus termos e condições para os investidores ou a fim de renunciar a condição da Oferta previamente estabelecida, conforme disposto no parágrafo 3º do artigo 25 da Instrução CVM 400. Caso o requerimento de modificação das condições da Oferta seja aceito pela CVM, o prazo para distribuição da Oferta poderá ser prorrogado em até 90 dias. Se a Oferta for revogada, os atos de aceitação anteriores e posteriores à revogação serão considerados ineficazes, devendo ser restituídos integralmente aos investidores aceitantes os valores eventualmente dados em contrapartida às Cotas Classe A, conforme disposto no artigo 26 da Instrução CVM 400, no prazo de até cinco Dias Úteis, de acordo com os Critérios de Restituição de Valores.

Na hipótese de modificação das condições da Oferta, nos termos dos artigos 25 e 27 da Instrução CVM 400, as Instituições Participantes da Oferta, no momento do recebimento das aceitações da Oferta, deverão certificar-se de que os investidores que manifestarem sua adesão à Oferta (i) estão cientes de que as condições da Oferta originalmente informadas foram modificadas e (ii) têm conhecimento das novas condições. Adicionalmente, o Administrador, às expensas do Fundo, divulgará a modificação pelos mesmos meios utilizados para a divulgação do Aviso ao Mercado e do Anúncio de Início e, adicionalmente, comunicará diretamente aos investidores que já tiverem aderido à Oferta sobre a referida modificação, para que confirmem, no prazo de até cinco Dias Úteis do recebimento da comunicação do Administrador, seu interesse em manter a sua aceitação da Oferta, presumida a manutenção em caso de silêncio.

Todos os investidores que tenham revogado a sua aceitação, na hipótese de alteração ou modificação ou, ainda, de revogação da Oferta, conforme previsto acima, terão direito à restituição integral dos valores dados em contrapartida às Cotas Classe A, conforme o disposto no artigo 28 da Instrução CVM 400, no prazo de até 5 (cinco) Dias Úteis, de acordo com os Critérios de Restituição de Valores.

4.20. Suspensão e cancelamento da Oferta

Nos termos do artigo 19 da Instrução CVM 400, a CVM:

i. poderá suspender ou cancelar, a qualquer tempo, uma oferta que: (a) esteja se processando em condições diversas das constantes da Instrução CVM 400 ou do pedido de registro ou (b) tenha sido havida por ilegal, contrária à regulamentação da CVM ou fraudulenta, ainda que depois de obtido o respectivo registro; e

ii. deverá suspender qualquer oferta quando verificar ilegalidade ou violação de regulamento sanáveis.

O prazo de suspensão da Oferta não poderá ser superior a 30 (trinta) dias, durante o qual a irregularidade apontada deverá ser sanada. Findo tal prazo sem que tenham sido sanados os vícios que determinaram a suspensão, a CVM deverá ordenar a retirada da referida oferta e cancelar o respectivo registro.

A suspensão ou o cancelamento da Oferta será informado aos investidores que já tenham aceitado a Oferta, sendo-lhes facultado, na hipótese de suspensão, a possibilidade de revogar a aceitação até o quinto Dia Útil posterior ao recebimento da respectiva comunicação. Todos os investidores que tenham aceitado a Oferta, na hipótese de seu cancelamento, ou que tenham revogado a sua aceitação, na hipótese de suspensão, conforme previsto acima, terão direito à restituição integral dos valores dados em contrapartida às Cotas Classe A, conforme o disposto no parágrafo único do artigo 20 da Instrução CVM 400, no prazo de até cinco Dias Úteis, de acordo com os Critérios de Restituição de Valores.

4.21. Registro

A Oferta será registrada na CVM, nos termos da Instrução CVM 400.

4.22. Cronograma indicativo

Ordem	Eventos	Data Prevista [1]
1	Protocolo do Pedido de Registro da Oferta na CVM	07/11/2019
2	Ofício de Exigências da CVM referente ao Pedido de Registro da Oferta	09/12/2019
3	Disponibilização do Aviso ao Mercado Disponibilização do Prospecto Preliminar	16/12/2019
4	Início das apresentações de *roadshow* para potenciais investidores Data do Início do Procedimento de *Bookbuilding*	16/12/2019
5	Divulgação do comunicado ao mercado	18/12/2019
6	Início do Período de Reserva	23/12/2019
7	Reapresentação e Complementação de Documentos Divulgação do comunicado ao mercado	21/01/2020
8	Início do Período de Desistência	22/01/2020
9	Encerramento do Período de Desistência	28/01/2020
10	Registro da Oferta pela CVM	04/02/2020
11	Encerramento do Período de Reserva	04/02/2020
12	Data de Encerramento do Procedimento de *Bookbuilding* Fixação do Preço de Subscrição Aprovação do Preço de Subscrição	05/02/2020
13	Divulgação do Anúncio de Início Disponibilização do Prospecto Definitivo	06/02/2020
14	Data de Liquidação	10/02/2020
15	Divulgação do Anúncio de Encerramento	11/02/2020

[1] As datas previstas para os eventos futuros são meramente indicativas e estão sujeitas a alterações, suspensões, prorrogações, antecipações e atrasos, sem aviso prévio, a critério dos Coordenadores, mediante solicitação da CVM. Qualquer modificação no cronograma da distribuição deverá ser comunicada à CVM e poderá ser analisada como Modificação da Oferta, seguindo o disposto nos artigos 25 e 27 da Instrução CVM 400. Ainda, caso ocorram alterações das circunstâncias, revogação ou modificação da Oferta, tal cronograma poderá ser alterado. A revogação, suspensão, o cancelamento ou qualquer modificação na Oferta será imediatamente divulgado nas páginas da rede mundial de computadores dos Coordenadores, do Administrador, da B3 e da CVM, veículos também utilizados para disponibilização do Aviso ao Mercado e do Anúncio de Início, conforme disposto no artigo 27 da Instrução CVM 400.

4.23. Custos da Oferta

As tabelas abaixo apresentam uma indicação dos custos relacionados à constituição do Fundo, à distribuição das Cotas Classe A e ao registro da Oferta, em valores estimados:

Custo da Distribuição	Montante (R$)(1)	% em relação ao valor total da Oferta(1)(4)
Comissão de Coordenação(2)	10.500.000,00	1,50%
Comissão de Distribuição(2)	17.500.000,00	2,50%
Tributos sobre o Comissionamento	2.990.592,13	0,43%
Total de Comissões(2)	**30.990.592,13**	**4,43%**
Taxa de Registro da Oferta na CVM	317.314,36	0,05%
Taxa de Registro ANBIMA	28.231,00	0,00%
Taxa de Registro na B3	301.623,07	0,04%
Despesas com Consultores Legais	900.000,00	0,13%
Despesa com estudo de viabilidade	371.899,74	0,05%
Roadshow	100.000,00	0,01%
Outras despesas da Oferta(3)	200.000,00	0,03%
Total de Despesas	**2.219.068,17**	**0,31%**
Total	**33.209.660,30**	**4,74%**

[1] Valores aproximados, considerando a distribuição da totalidade das Cotas Classe A, sem considerar as Cotas Adicionais. Os números apresentados são estimados, estando sujeitos a variações, refletindo em alguns casos, ainda, ajustes de arredondamento. Assim, os totais apresentados podem não corresponder à soma aritmética dos números que os precedem.

[2] Os valores descritos foram calculados com o acréscimo de tributos, uma vez que o Fundo realizará o pagamento das comissões acrescidas dos tributos.

[3] Incluídos os custos estimados com a apresentação para investidores (*roadshow*), custos estimados com traduções, impressões, dentre outros.

[4] Os percentuais foram calculados considerando o preço de subscrição por Cota Classe A de R$1.250,00, que representa o topo da Faixa Indicativa.

Custo de Distribuição

Valor unitário da Cota (R$)	Custo por Cota (R$)
1.250,00	59,30
Montante Total da Oferta (R$)	**Custo máximo da distribuição (R$)**
700.000.000,00	33.209.660,30
Montante Líquido Total da Oferta (R$)	**Valor Líquido por Cota (R$)**
666.790.339,70	1.190,70

Os valores mencionados acima incluem toda e qualquer despesa relacionada à constituição do Fundo, à distribuição das Cotas Classe A e ao registro da Oferta a serem arcados pelo Fundo.

4.24. Contrato de Distribuição

Por meio do Contrato de Distribuição, o Fundo contratou os Coordenadores para prestarem serviços de coordenação, colocação e distribuição de Cotas Classe A, diretamente ou por meio das Instituições Consorciadas, sob regime de melhores esforços de colocação com relação à totalidade das Cotas Classe A da Primeira Emissão (inclusive as Cotas Adicionais), sem a concessão de garantia de subscrição.

Para prestação dos serviços de distribuição, as Instituições Participantes da Oferta farão jus a uma remuneração detalhada na seção "Informações Relativas à Oferta - Custos da Oferta" na página 50 deste Prospecto Preliminar.

O Contrato de Distribuição estará disponível para consulta junto ao Coordenador Líder, a partir da data de divulgação do Anúncio de Início, no endereço indicado na seção "Identificação do Administrador, dos Coordenadores e Prestadores de Serviços do Fundo" na página 21 deste Prospecto Preliminar.

Para maiores informações sobre o relacionamento entre os Coordenadores e as partes envolvidas com o Fundo e a Oferta, veja a seção "Relacionamento entre as Partes Envolvidas com o Fundo e a Oferta" na página 103 deste Prospecto Preliminar.

4.25. Violação das normas de conduta

Na hipótese de haver descumprimento e/ou indícios de descumprimento, por quaisquer das Instituições Consorciadas, de quaisquer das obrigações previstas no Contrato de Distribuição, no Termo de Adesão ao Contrato de Distribuição, ou em qualquer outro contrato celebrado no âmbito da Oferta, ou ainda, de quaisquer das normas de conduta previstas na regulamentação aplicável à Oferta, incluindo, sem limitação, aquelas previstas na Instrução CVM 400 e na Instrução CVM 578 e, especificamente, na hipótese de manifestação indevida na mídia durante o período de silêncio, emissão indevida de pesquisas e relatórios públicos sobre o Fundo e/ou divulgação indevida da Oferta, conforme previsto no artigo 48 da Instrução CVM 400, tal Instituição Consorciada, a critério exclusivo dos Coordenadores, e sem prejuízo das demais medidas julgadas cabíveis pelos Coordenadores, (i) deixará imediatamente de integrar o grupo de instituições responsáveis pela colocação das Cotas Classe A no âmbito da Oferta sendo cancelados todos os Pedidos de Reserva e ordens de investimento e, se for o caso, Boletins de Subscrição que tenha recebido e informar imediatamente os investidores que com ela tenham realizado ordens de investimento sobre o referido cancelamento; (ii) arcará com quaisquer custos relativos à sua exclusão como Instituição Participante da Oferta, incluindo custos com publicações, indenizações decorrentes de eventuais condenações em ações propostas por investidores por conta do cancelamento, honorários advocatícios e demais custos perante terceiros, inclusive custos decorrentes de demandas de potenciais investidores; e (iii) será descredenciado do consórcio de distribuição e, por um período de seis meses contados da data do descredenciamento, poderá não ser admitida nos consórcios de distribuição sob a coordenação dos Coordenadores. Caso o investidor já tenha efetuado o pagamento de valores em contrapartida às Cotas Classe A, os valores já depositados serão devolvidos pela respectiva Instituição Consorciada ao respectivo investidor, de acordo com os Critérios de Restituição de Valores, no prazo de até 05 (cinco) Dias Úteis contados da comunicação do cancelamento da ordem de investimento nas Cotas Classe A. Os Coordenadores não serão, em hipótese alguma, responsáveis por quaisquer prejuízos causados aos investidores que tiverem seus Pedidos de Reserva e ordens de investimento, e, se for o caso, Boletins de Subscrição cancelados por força do descredenciamento da Instituição Consorciada.

4.26. Inadequação do investimento

A PRIMEIRA EMISSÃO E A OFERTA NÃO SÃO DESTINADAS A INVESTIDORES QUE NÃO ESTEJAM CAPACITADOS A COMPREENDER E ASSUMIR OS SEUS RISCOS. O INVESTIMENTO NAS COTAS NÃO É ADEQUADO AOS INVESTIDORES QUE (I) NECESSITEM DE LIQUIDEZ IMEDIATA, TENDO EM VISTA A POSSIBILIDADE DE SEREM PEQUENAS OU INEXISTENTES AS NEGOCIAÇÕES DE COTAS NO MERCADO SECUNDÁRIO; E/OU (II) NÃO ESTEJAM DISPOSTOS A CORRER OS DEMAIS RISCOS PREVISTOS NA SEÇÃO "FATORES DE RISCO" DO REGULAMENTO ANEXO A ESTE PROSPECTO PRELIMINAR. ALÉM DISSO, OS FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÃO TÊM A FORMA DE CONDOMÍNIO FECHADO, OU SEJA, NÃO ADMITEM A POSSIBILIDADE DE RESGATE DE SUAS COTAS. DESSA FORMA, OS SEUS COTISTAS PODEM TER DIFICULDADES EM ALIENAR SUAS COTAS NO MERCADO SECUNDÁRIO. **A OFERTA NÃO É**

DESTINADA A INVESTIDORES QUE BUSQUEM RETORNO DE CURTO PRAZO. O INVESTIMENTO NESTE FUNDO É INADEQUADO PARA INVESTIDORES PROIBIDOS POR LEI DE ADQUIRIR COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES.

AS COTAS CLASSE A NÃO FORAM E NÃO SERÃO REGISTRADAS NOS TERMOS DO SECURITIES ACT. ASSIM, AS COTAS CLASSE A NÃO PODERÃO SER OFERTADAS OU DISTRIBUÍDAS, DIRETA OU INDIRETAMENTE (I) NOS ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA, (II) A QUALQUER PESSOA CONSIDERADA UMA US PERSON OU EM BENEFÍCIO DE UMA PESSOA CONSIDERADA UMA US PERSON, CONFORME DEFINIDO NA REGULATION S DO SECURITIES ACT, OU (III) A QUAISQUER TERCEIROS, PARA REVENDA OU REDISTRIBUIÇÃO, DIRETA OU INDIRETA, NOS ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA OU A UMA PESSOA CONSIDERADA UMA US PERSON, EXCETO NOS TERMOS DE UMA ISENÇÃO AOS REQUISITOS DE REGISTRO DO SECURITIES ACT OU MEDIANTE ATENDIMENTO AO SECURITIES ACT E QUAISQUER OUTRAS LEIS E REGULAMENTAÇÕES APLICÁVEIS DOS ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA.

4.27. Disponibilização de avisos e anúncios da Oferta

O AVISO AO MERCADO, O ANÚNCIO DE INÍCIO, O ANÚNCIO DE ENCERRAMENTO, EVENTUAIS ANÚNCIOS DE RETIFICAÇÃO, BEM COMO TODO E QUALQUER AVISO OU COMUNICADO RELATIVO À OFERTA SERÃO DISPONIBILIZADOS, ATÉ O ENCERRAMENTO DA OFERTA, EXCLUSIVAMENTE, NAS PÁGINAS NA REDE MUNDIAL DE COMPUTADORES DO ADMINISTRADOR, DAS INSTITUIÇÕES PARTICIPANTES DA OFERTA INDICADAS ABAIXO, DA CVM E DA B3:

Administrador

Modal Asset Management Ltda.
https://www.modalasset.com.br (neste website, acessar "Fundos de Investimento" localizado na parte superior da página inicial; em seguida acessar "Ofertas ICVM 400" e buscar o BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura; e então clicar em "Aviso ao Mercado", "Anúncio de Início", "Prospecto Preliminar" ou "Prospecto Definitivo", "Anúncio de Encerramento" ou a opção desejada)

Coordenador Líder

XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.
https://institucional.xpi.com.br/investimentos/oferta-publica.aspx (neste website, acessar "Investimentos"; em seguida, selecionar "Oferta Pública"; acessar "Oferta Pública das Cotas Classe A da 1ª Emissão do BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura"; e então, clicar em "Aviso ao Mercado", "Anúncio de Início", "Prospecto Preliminar" ou "Prospecto Definitivo", "Anúncio de Encerramento" ou a opção desejada)

Coordenador

BB-Banco de Investimento S.A.

http://www.bb.com.br/ofertapublica (neste *website*, em "Ofertas em Andamento", acessar "FIP-IE BRZ Infra Portos" e depois clicar nos links disponíveis dos avisos, anúncios e demais documentos da Oferta).

Instituições Consorciadas

Informações adicionais sobre as Instituições Consorciadas podem ser obtidas nas dependências das Instituições Consorciadas e/ou na página da rede mundial de computadores da B3 (www.b3.com.br).

CVM

Na sede da CVM, situada na Rua Sete de Setembro, nº 111, 5º andar, CEP 20159-900, na Cidade do Rio de Janeiro, no Estado do Rio de Janeiro, e na Rua Cincinato Braga, nº 340, 2º, 3º e 4º andares, CEP 01333-010, na Cidade de São Paulo, no Estado de São Paulo, bem como na seguinte página: www.cvm.gov.br (neste website acessar "Central de Sistemas", clicar em "Ofertas Públicas", clicar em "Ofertas de Distribuição", em seguida em "Ofertas em Análise", clicar em "Quotas de FIP/FIC-FIP", clicar em "BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura", e, então, localizar o documento desejado).

B3

www.b3.com.br, neste site acessar > Produtos e Serviços > Soluções para Emissores > Ofertas públicas / Saiba mais > Ofertas em andamento > Fundos > "BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura - 1ª emissão" e, então, localizar o documento requerido.

Tendo em vista a possibilidade de veiculação de matérias na mídia, independentemente da anuência dos participantes da Oferta, sobre o Fundo, o Administrador, o Gestor e a Oferta, os Coordenadores alertam os investidores que estes deverão basear suas decisões de investimento única e exclusivamente nas informações constantes deste Prospecto Preliminar, do Prospecto Definitivo e do Regulamento.

LEIA ESTE PROSPECTO PRELIMINAR E O REGULAMENTO ANTES DE ACEITAR A OFERTA, EM ESPECIAL AS SEÇÕES "FATORES DE RISCO" DESTE PROSPECTO PRELIMINAR, A PARTIR DA PÁGINA 107, BEM COMO DO REGULAMENTO, PARA UMA DESCRIÇÃO DOS FATORES DE RISCO QUE DEVEM SER CONSIDERADOS NA TOMADA DE DECISÃO DE INVESTIMENTO.

A Oferta está sujeita à prévia análise e aprovação da CVM, sendo que o registro da Oferta foi requerido junto à CVM em 07 de novembro de 2019.

O REGISTRO DA PRESENTE OFERTA NÃO IMPLICARÁ, POR PARTE DA CVM, GARANTIA DE VERACIDADE DAS INFORMAÇÕES PRESTADAS OU EM JULGAMENTO SOBRE A QUALIDADE DO FUNDO, DO SEU ADMINISTRADOR, DE SEU GESTOR, DE SEU OBJETIVO E DE SUA POLÍTICA DE INVESTIMENTO, DOS VALORES MOBILIÁRIOS E DEMAIS ATIVOS QUE INTEGRARÃO SUA CARTEIRA, BEM COMO SOBRE AS COTAS CLASSE A A SEREM DISTRIBUÍDAS.

O investimento nas Cotas Classe A representa um investimento de risco, pois é um investimento em renda variável e, assim, os investidores que pretendam investir nas Cotas Classe A estão sujeitos a perdas patrimoniais e riscos, inclusive àqueles relacionados às Cotas Classe A, aos setores em que os ativos do Portfólio Alvo atuam e ao ambiente macroeconômico do Brasil, conforme descritos neste Prospecto Preliminar (páginas 57 a 68) e no Regulamento (Anexo III), e que devem ser cuidadosamente considerados antes da tomada de decisão de investimento. O investimento nas Cotas Classe A não é, portanto, adequado a investidores avessos aos riscos relacionados à volatilidade do mercado de capitais.

5. INFORMAÇÕES RELATIVAS AO PORTFÓLIO ALVO

(esta página foi intencionalmente deixada em branco)

5.1. Portfólio Alvo

O Fundo tem como Política de Investimento a aquisição de Valores Mobiliários emitidos pelas Sociedades Alvo, sendo que no mínimo 90% do Patrimônio Líquido do Fundo deverá estar investido em Valores Mobiliários de emissão de Sociedades Alvo, e podendo o Fundo investir até 100% do total do Patrimônio Líquido em Valores Mobiliários de emissão de uma única Sociedade Alvo. O Fundo deverá participar no processo decisório, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e gestão de tais Sociedades Alvo.

A parcela remanescente não investida em Valores Mobiliários, limitada a 10% do total do Patrimônio Líquido do Fundo, poderá ser representada por Ativos Financeiros.

O Portfólio Alvo é composto pelas Sociedades Alvo, que são ativos especificamente do setor portuário. O Fundo terá como objetivo, na Oferta, adquirir Valores Mobiliários correspondentes a totalidade da participação direta e/ou indireta no Porto Itapoá atualmente detida pelo Fundo Logística. De forma suplementar, durante os 2 (dois) primeiros anos contados da Data de Liquidação, o Fundo poderá investir em Valores Mobiliários de outras Sociedades Alvo operacionais (*brownfield*) ou pré-operacionais (*greenfield*), sendo certo que recursos captados através de eventuais Ofertas Subsequentes ou oriundos de recebimento de frutos (tais como, dividendos, juros sob capital próprio, entre outros) ou de venda dos investimentos já realizados serão prioritariamente utilizados para aquisição de potenciais saldos remanescentes de participação direta e/ou indireta no Porto Itapoá hoje detidas pelo Fundo Portos e pelo Fundo Empreendedor.

A venda das respectivas participações no Porto Itapoá detidas pelo Fundo Empreendedor e pelo Fundo Portos não foi aprovada nos órgãos deliberativos de tais fundos, conforme proposto pelo Gestor e deliberado na assembleia geral do Fundo Empreendedor encerrada em 09 de dezembro de 2019 e na assembleia geral do Fundo Portos encerrada em 05 de novembro de 2019. **Desta forma, a aquisição, pelo Fundo, de potenciais saldos remanescentes de participação direta e/ou indireta no Porto Itapoá hoje detida pelo Fundo Portos e pelo Fundo Empreendedor dependerá de nova deliberação pelos órgãos deliberativos de cada um dos fundos, em sentido diverso do que já foi deliberado, bem como de uma assembleia geral de cotistas do Fundo tendo em vista potencial conflito de interesses no âmbito de tal aquisição, em atendimento ao disposto nos artigos 24, inciso XII, e artigo 44, parágrafo 1º da Instrução CVM 578**.

Na presente data, os documentos relacionados à aquisição dos Valores Mobiliários correspondentes à participação direta e/ou indireta no Porto Itapoá estão em fase de negociação, já tendo sido iniciada a auditoria. Dessa forma, não há garantia de que o Fundo investirá, direta ou indiretamente, nos ativos descritos neste Prospecto Preliminar, ou que os investimentos em tais ativos, caso efetivados, serão realizados na forma descrita neste Prospecto Preliminar, em especial nos subitens abaixo.

O Fundo terá gestão ativa do seu Gestor, que terá autonomia para investir em Sociedades Alvo ou em Valores Mobiliários em geral, desde que observados os limites previstos no Regulamento e na regulamentação aplicável. No mais, o Gestor terá autonomia para desinvestir os Valores Mobiliários da carteira do Fundo a qualquer tempo.

5.2. Ativos do Portfólio Alvo

A seguir encontra-se uma descrição do primeiro ativo do Portfólio Alvo, que será composto, após a realização da Oferta, única e exclusivamente, pelos Valores Mobiliários correspondentes à participação direta e/ou indireta no Porto Itapoá hoje detida pelo Fundo Logística. De forma complementar, no caso de eventuais captações de recursos através de Ofertas Subsequentes ou, ainda, através de recursos oriundos de recebimento de frutos (tais como, dividendos, juros sob capital próprio, entre outros) ou de venda dos investimentos já realizados, tais recursos serão prioritariamente utilizados para aquisição de Valores Mobiliários correspondentes à participação remanescente detida direta e/ou indireta no Porto Itapoá pelo Fundo Portos e pelo Fundo Empreendedor e, por fim, de Valores Mobiliários de outras Sociedades Alvo.

A venda das respectivas participações no Porto Itapoá detidas pelo Fundo Empreendedor e pelo Fundo Portos não foi aprovada nos órgãos deliberativos de tais fundos, conforme proposto pelo Gestor e deliberado na assembleia geral do Fundo Empreendedor encerrada em 09 de dezembro de 2019 e na assembleia geral do Fundo Portos encerrada em 05 de novembro de 2019. **Desta forma, a aquisição, pelo Fundo, de potenciais saldos remanescentes de participação direta e/ou indireta no Porto Itapoá hoje detida pelo Fundo Portos e pelo Fundo Empreendedor dependerá de nova deliberação pelos órgãos deliberativos de cada um dos fundos, em sentido diverso do que já**

foi deliberado, bem como de uma assembleia geral de cotistas do Fundo tendo em vista potencial conflito de interesses no âmbito de tal aquisição, em atendimento ao disposto nos artigos 24, inciso XII, e artigo 44, parágrafo 1º da Instrução CVM 578.

Conforme melhor detalhado no item 7.1 abaixo, os Coordenadores contrataram a Leggio Consultoria para preparar estudo de viabilidade independente sobre o Porto Itapoá para fins da Oferta, contemplando: (i) setor de atuação, (ii) ambiente competitivo, (iii) panorama macroeconômico, dentre outras. O estudo, em sua íntegra, pode ser encontrado no Anexo V deste Prospecto Preliminar.

O Porto Itapoá

O projeto do Porto Itapoá foi idealizado, originalmente, pelo Grupo Battistella, ao qual, em 2005, a Aliança/Hamburg-Süd, uma das líderes de mercado no transporte de contêineres do Brasil à época, se associou através da aquisição de 30% do projeto. Em 2007, ainda antes do início da construção do Porto Itapoá, o Fundo Logística, um dos fundos geridos pela BRZ Investimentos, realizou investimento indireto no Porto Itapoá através da aquisição de 40% (quarenta por cento) da Portinvest, veículo de investimento do Grupo Battistella. Após a entrada do Fundo Logística em 2007, três outros movimentos societários diretos e indiretos aconteceram: (i) em 2010, a participação do Fundo Logística migrou para uma *holding* portuária constituída para consolidação dos ativos portuários e em momentos subsequentes dois outros fundos também geridos pela BRZ realizaram investimentos na referida *holding* portuária, com aportes em ativos ou dinheiro, conforme o caso, (ii) em 2015 e 2016, a *holding* portuária aumentou a sua participação na Portinvest de 40% (quarenta por cento) para 49% (quarenta e nove por cento) através da compra primária e secundária de ações e (iii) em 2017, a Maersk, um dos maiores armadores do mundo, adquiriu a Hamburg Süd, passando a ser sócio do Porto Itapoá com 30% (trinta por cento).

A inauguração do terminal ocorreu em 2011 e, apenas dois anos após a inauguração, o Porto Itapoá estava operando perto da capacidade máxima em função (i) do excelente serviço comercial e operacional, (ii) da localização estratégica e (iii) da estrutura societária que potencializa a rápida ocupação do terminal, dentre outros fatores. Como consequência, a companhia começou a discutir a possibilidade de expandir o terminal, o que culminou em 2016 no início das obras de expansão, finalizadas em 2018.

Conforme exposto abaixo, de modo geral, a expansão resultou no (i) aumento da área de pátio de 150 mil m² para 250 mil m², (ii) aumento do número de *portainers* super post Panamax de quatro para seis, (iii) aumento do comprimento do píer de 630 para 800 metros lineares e (iv) aumento da capacidade de movimentação anual de 500 mil para 1,2 milhões de TEUs (*Twenty-foot Equivalent Unit* ou TEU, medida-padrão utilizada para calcular o volume de um container).

Fonte: Porto Itapoá e Federação das Indústrias de Santa Catarina (FIESC). Disponível em: <http://fiesc.com.br/pt-br/file/11703/download?token=EsBuRiGL>, acesso em 31/10/2019.

O modelo de negócios da Companhia está baseado na geração de valor através da prestação de serviços portuários ligados à movimentação e armazenagem de cargas conteinerizadas: exportação, importação, transbordo e cabotagem. Ao longo dos anos, o porto construiu fortes parcerias com *players* globais que resultaram em acordos comerciais com os principais armadores que operam na costa brasileira, tais como: Maersk, MSC, CMA CGM, Hapag Lloyd, Evergreen, Yang Ming, Cosco, PIL. Isto possibilitou a expansão dos serviços do Porto com linhas de navegação regulares para toda a costa brasileira e todos os continentes.

Fonte: Porto Itapoá. Disponível em:<http://www.portoitapoa.com.br/admin/upload/201903143352.pdf>, acesso em 31/10/2019.

Atualmente, o terminal configura como um dos mais ágeis e eficientes da América Latina e um dos maiores e mais importantes do País na movimentação de cargas conteinerizadas.

Localização e infraestrutura

O Porto Itapoá localiza-se no município de Itapoá (SC), no interior da Baía da Babitonga, que é margeada pela cidade de Joinville, a mais populosa do estado de Santa Catarina e uma das mais industrializadas na região. Itapoá fica ao norte do Estado, na fronteira com o Paraná, próximo a Curitiba que é a cidade mais populosa do Paraná.

Fonte: Google Maps, acesso em 31/10/2019.

Em termos de acesso terrestre, o terminal tem via dedicada conectada à SC-415, sem interferência de centros urbanos, o que auxilia o tráfego ao redor do terminal trazendo maior celeridade aos processos logísticos. Itapoá tem ainda área própria já disponível para execução dos projetos de expansão, sem necessidade de aquisição de novas áreas e sem interferência a centros urbanos, o que possibilita resposta rápida aos cenários de crescimento de demanda.

Adicionalmente, a área retroportuária do terminal, localizada entre os municípios de Itapoá e Garuva, é composta por 12 milhões de m², pouco explorados e já contemplados no Plano Diretor do Município para receber empreendimentos complementares à operação portuária e industrial. Isto posto, após a inauguração do porto, uma série de empresas de logística se instalaram na região, expandindo a infraestrutura logística do local e potencializando o crescimento do terminal.

Fonte: Google Maps, acesso em 31/10/2019 e Porto Itapoá, disponível em:<http://www.portoitapoa.com.br/institucional/72>, acesso em 31/10/2019.

Atualmente, a infraestrutura do terminal conta com (i) 2 berços de atracação, totalizando 800 metros de cais linear, (ii) calado natural nos berços de 16 metros, (iii) área de pátio operante de 250 mil m², (iv) área para desenvolvimento de pátio adicional de 200 mil m² e (iv) equipamentos de ponta que garantem a agilidade e segurança do terminal, dentre os quais 6 *portainers* super post Panamax.

Fonte: Porto Itapoá, disponível em: <http://www.portoitapoa.com.br/noticia/Porto_Itapoa_inaugura_sua_ampliacao/552> e < http://www.portoitapoa.com.br/institucional/68>, acesso em 31/10/2019.

Diferenciais competitivos

Em linhas gerais, os principais diferenciais competitivos do terminal são:

- condições para atender todos os tipos de navios de contêiner que escalam a costa brasileira;
- uma das menores frequências de interrupções por condições climáticas ao longo do ano dentre os grandes terminais brasileiros;
- calado natural no berço que permite receber a nova geração de meganavios;
- possibilidade de virar um *hub port*, servindo outros portos através de operações *feeder*;
- localização estratégica quanto (i) à proximidade a centros produtores e consumidores, (ii) à disponibilidade de área para os seus projetos de expansão, (iii) à disponibilidade de retroárea para desenvolvimento da indústria de suporte à operação portuária e (iv) aos acessos terrestres e marítimos diferenciados
- Sociedade inicial com a Aliança / Hamburg Süd e hoje com o Grupo Maersk, maior player mundial na movimentação de contêineres e o maior player de cabotagem no Brasil, favorece a competitividade e ocupação do terminal.

Fonte: Maersk, disponível em: <http://investor.maersk.com/investor-relations>, Acesso em 02/12/2019.

Como terminal de uso privado ("TUP"), apresenta ainda vantagens sobre terminais concessionados, principalmente por ter prazo indeterminado dentro da atividade econômica original, por ter livre contratação de mão de obra e por não ter pagamento de taxas de arrendamento.

Adicionalmente, o terminal, desde o início das operações, é reconhecido pelo excelente serviço e relacionamento prestado aos clientes.

Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), Federação das Indústrias de Santa Catarina (FIESC) e Porto Itapoá, disponível em:< http://www.portoitapoa.com.br/institucional/92>, https://www.navis.com/en/about/news-events/press-releases/navis-recognizes-excellence-in-the-industry-through-the-2019-inspire-awards/, http://fiesc.com.br/pt-br/file/11703/download?token=EsBuRiGL. Acesso em 31/10/2019.

Além disto, espera-se que o próprio fluxo de caixa da operação atual seja suficiente para as possíveis expansões, como, por exemplo, o projeto da segunda fase de expansão que prevê aumento do pátio para 455 mil m², adição de um berço e aquisição de 7 novos *portainers*, dentre outros.

Estrutura societária

No tocante à estrutura societária, o terminal conta com 2 acionistas diretos e 3 acionistas indiretos, conforme demonstrado no organograma abaixo. A *holding* portuária, veículo através do qual os Fundos Paralelos detêm participação indireta no Porto Itapoá, detém participação acionária de 49% (quarenta e nove por cento) na Portinvest que, por sua vez, detém 70% (setenta por cento) do Porto Itapoá. Os outros 51% da Portinvest são detidos pela PortoSul, empresa de membros da família Battistella.

Cabe esclarecer que, apesar de a *holding* portuária deter 49% (quarenta e nove por cento) da Portinvest, os direitos aos quais tem dentro da Portinvest proporcionam uma governança com bastante influência da *holding* portuária nas tomadas de decisões. Nesse sentido, as decisões são, em quase sua totalidade, tomadas em comum acordo na Portinvest. Uma vez decididas posições na Portinvest, os representantes da mesma levam ao Porto Itapoá tais posições. O rol de direitos previstos no Acordo de Acionistas do Porto Itapoá é mais limitado do que aquele previsto no Acordo de Acionistas da Portinvest e, portanto, boa parte das deliberações no Porto Itapoá são tomadas por maioria de votos, tanto em Assembleia Geral de Acionistas quanto em Reunião do Conselho de Administração.

Equipe de gestão, órgãos de apoio e controles internos

O Porto Itapoá conta com uma equipe de executivos experientes que trabalham juntos há mais de quatro anos. Segue abaixo síntese da experiência dos diretores chave:

- Cássio Schreiner: CEO da companhia desde 2017, antes atuou como CFO do porto por quatro anos. Possui mais de 25 anos de experiência. Anteriormente, ocupou o cargo de CFO na Seara Alimentos, CFO na Louis Dreyfus Bioenergia e gerente do Grupo Votorantim;
- Roberto Pandolfo: Diretor comercial desde 2015. Possui mais de 26 anos na indústria. Anteriormente, ocupou a posição de diretor comercial na Kuehne+Nagel e foi diretor regional da Varig;
- Sergni Rosa Junior: Diretor de operações, trabalha em Itapoá desde 2010, ou seja, desde a fase pré-operacional. Possui mais de 23 anos de experiência no setor portuário. Anteriormente, atuou como gerente de operações da Santos Brasil.

De forma complementar, o terminal conta com órgãos de apoio e controles internos, tais como: auditoria contábil, auditoria tributária, comitê financeiro, comitê de expansão, orçamento anual, código de conduta e ética, política de energia, dentre outros, que auxiliam a companhia no aprimoramento da gestão. Cabe ressaltar, que a companhia também conta com conselho de administração que promove discussões de diversas matérias e é composto por profissionais experientes: (i) da BRZ Investimentos, (ii) da família Battistella, (iii) da Maersk / Hamburg Süd e (iv) atualmente conta com um membro independente que ocupou posições de liderança na indústria.

Resultados Operacionais e Financeiros

Entre 2012 e 2018 o Porto Itapoá apresentou taxa de crescimento anual composta (CAGR) de 27% para receita líquida e 53% com relação ao EBITDA. Além disto, entre 2011 e 2018 o Porto Itapoá apresentou CAGR de aproximadamente 50% do volume movimentado, em TEUs. Adicionalmente, destaca-se que para o ano de 2018, a margem do EBITDA do Porto Itapoá alcançou a margem de 51%.

Valores em R$ mil	Ano							
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Receita Líquida		72.628	159.199	209.709	243.591	243.043	280.655	310.442
Lucro (Prejuízo) antes das receitas e despesas financeiras		(14.057)	51.421	82.872	100.264	92.103	110.141	120.535
Depreciação e Amortização		26.643	24.928	25.166	24.649	29.840	36.358	39.234
EBITDA		12.586	76.349	108.038	124.913	121.943	146.499	159.769
Caixa e Equivalentes de Caixa[1]		33.929	25.011	62.450	42.709	233.810	109.933	40.006
Dívida Bruta[2]		467.236	449.442	450.962	400.635	523.635	455.408	390.737
Dívida Líquida[2]		433.307	424.431	388.512	357.926	289.825	345.475	350.731
Volume movimentado Itapoá (em TEUs)	39.544	270.415	465.323	465.665	559.005	547.679	592.304	634.197
Volume movimentado *Cluster* Sul [1][1] (em TEUs)	1.919.260	2.133.742	2.344.250	2.364.156	2.394.308	2.384.086	2.452.496	2.541.728

1) Inclui aplicações financeiras
Fonte: Porto Itapoá, disponível em: <http://www.portoitapoa.com.br/institucional/105> e ANTAQ disponível em: < http://web.antaq.gov.br/ANUARIO/>
2) Para maiores informações sobre as dívidas contratadas pelo Porto Itapoá, veja o Anexo VI – Estudo de Viabilidade, página [305] deste Prospecto.

5.3. Investimento no Porto Itapoá

O Fundo utilizará os recursos da Oferta, bem como eventuais recursos obtidos por meio de Ofertas Subsequentes ou quaisquer outros recursos disponíveis no caixa do Fundo, desde que não haja obrigação de distribuição de tais recursos aos Cotistas, nos termos do Regulamento, para, potencialmente, adquirir

[1] Cluster Sul contempla os terminais de Paranaguá (TCP), Itajai (APM Itajaí), Navegantes (Portonave), Itapoá e São Francisco do Sul (TESC)

até 100% (cem por cento) da participação societária em uma *holding* ("**Holding Portuária**"), veículo de investimento utilizado pelos Fundos Paralelos para manutenção do investimento indireto no Porto Itapoá. Essa aquisição representa adquirir de forma indireta até 49% (quarenta e nove por cento) da Portinvest ou até 34,3% (trinta e quatro inteiros e trinta centésimos por cento) do Porto Itapoá. Na data deste Prospecto Preliminar, o Fundo Logística detém cerca de 66,82%, o Fundo Empreendedor detém cerca de 13,01% e o Fundo Portos detém cerca de 20,17% do capital social da referida Holding Portuária, conforme ilustração abaixo:

A venda das respectivas participações no Porto Itapoá detidas pelo Fundo Empreendedor e pelo Fundo Portos não foi aprovada nos órgãos deliberativos de tais fundos, conforme proposto pelo Gestor e deliberado na assembleia geral do Fundo Empreendedor encerrada em 09 de dezembro de 2019 e na assembleia geral do Fundo Portos encerrada em 05 de novembro de 2019. **Desta forma, a aquisição, pelo Fundo, de potenciais saldos remanescentes de participação direta e/ou indireta no Porto Itapoá hoje detida pelo Fundo Portos e pelo Fundo Empreendedor dependerá de nova deliberação pelos órgãos deliberativos de cada um dos fundos, em sentido diverso do que já foi deliberado, bem como de uma assembleia geral de cotistas do Fundo tendo em vista potencial conflito de interesses no âmbito de tal aquisição, em atendimento ao disposto nos artigos 24, inciso XII, e artigo 44, parágrafo 1º da Instrução CVM 578**.

A Holding Portuária é uma companhia recém e especialmente constituída para integrar a estrutura ilustrada acima cujo objeto social engloba, dentre outras atividades, a participação, direta ou indireta, como sócia ou acionista, em outras sociedades que tenham como objeto social a construção, reforma, ampliação, arrendamento, exploração, administração, etc., de instalações portuárias de uso público e/ou privado, retroáreas, áreas de armazenagem, condomínios logísticos, incluindo outros meios de transporte, e atividades logísticas correlatas, bem como a prestação de serviços relativos a logística, comércio internacional, exportação e importação. A Holding Portuária detém participação exclusivamente na Portinvest.

A Oferta para a aquisição da participação hoje detida pelo Fundo Logística representa:

(i) 66,82% da Holding Portuária; ou

(ii) Indiretamente 32,74% da Portinvest; ou

(iii) Indiretamente 22,92% do Porto Itapoá.

5.3.1. Conflito de Interesse no Investimento no Porto Itapoá

Tendo em vista que a participação a ser potencialmente adquirida do Porto Itapoá é detida pelo Fundo Logística, fundo de investimento atualmente gerido pelo Gestor, o Gestor, neste ato, declara entender que a aquisição de participação direta ou indireta no Porto Itapoá pelo Fundo implica em conflito de interesse entre o Fundo e o Gestor, nos termos da regulamentação em vigor. Portanto, os Investidores, ao aceitarem participar da Oferta por meio da assinatura do Pedido de Reserva ou do Boletim de Subscrição, conforme o caso, serão convidados a outorgar procuração em favor dos Coordenadores, consoante modelo anexo ao Pedido de Reserva ou Boletim de Subscrição, conforme o caso, para fins

de deliberação pelos respectivos outorgados, na qualidade de representantes de cada Cotista, da possibilidade de investimento, direta ou indiretamente, pelo Fundo no Porto Itapoá, com os recursos decorrentes da Oferta, conforme descrito neste Prospecto Preliminar. A celebração da procuração pelo Investidor é facultativa e, caso celebrada, não poderá ser outorgada para o Gestor ou parte a ela vinculada.

Da referida procuração constará orientação de voto permitindo que o Cotista concorde ou não com a aquisição, pelo Fundo, de participação societária direta ou indireta no Porto Itapoá. Além disso, da procuração constará orientação de voto segregado por assunto, de modo que o Cotista poderá aprovar ou reprovar, conforme o caso, cada matéria elencada na ordem do dia da Assembleia Geral Originária.

A outorga da procuração acima descrita, desde que com orientação de voto favorável às matérias deliberadas na Assembleia Geral Originária, constituirá expressa autorização do Cotista para que os Coordenadores, na qualidade de representantes do Cotista, aprovem, na Assembleia Geral Originária, a aquisição pelo Fundo, nos termos do Artigo 44, parágrafo 1º, e do Artigo 24, inciso XII da Instrução CVM 578, bem como do Regulamento, de participação societária detida pelo Fundo Logística, direta ou indiretamente, no Porto Itapoá. O conflito de interesses descrito acima somente será descaracterizado mediante aprovação prévia de Cotistas reunidos na Assembleia Geral Originária, conforme quórum previsto no Artigo 50, inciso (i) do Regulamento e artigo 29 da Instrução CVM 578.

A procuração poderá ser revogada pelo Cotista, unilateralmente, a qualquer tempo até a data da realização da Assembleia Geral Originária, de acordo com os mesmos procedimentos adotados para sua outorga. Dessa forma, o Cotista poderá revogar a respectiva procuração mediante: (i) comunicação entregue ao Administrador, de forma física, no endereço: Praia de Botafogo, nº 501, Torre Pão de Açúcar, 6º andar – parte, Botafogo, Rio de Janeiro, RJ; (ii) envio de correio eletrônico (e-mail) de revogação ao endereço por meio do qual foi convidado a outorgar a procuração, com cópia para o Administrador, no endereço eletrônico indicado na Seção "2.1. Informações Sobre as Partes", na página 23 deste Prospecto Preliminar; ou ainda, (iii) comparecimento pelo Cotista na Assembleia Geral Originária para exercício do seu voto.

Em que pese a disponibilização de procuração para aprovar as matérias listadas nos itens (i) e (ii) acima, o Administrador e o Gestor destacam a importância da participação dos Cotistas na Assembleia Geral Originária, tendo em vista que tais matérias são de competência prevista da Assembleia Geral de Cotistas nos termos da Instrução CVM 578.

5.3.2. Contrato de Investimento na Holding Portuária

A potencial estrutura e os principais termos e condições a serem formalizados no Contrato de Compra e Venda de Ações a ser celebrado entre o Fundo Logística e o Fundo, no contexto da Oferta, compreende:

- Vendedor: Fundo Logística;
- Comprador: Fundo;
- Objeto: aquisição pelo Fundo de 66,82% das ações de emissão da Holding Portuária, correspondente à totalidade da participação de titularidade do Fundo Logística;
- Preço: será o preço obtido com base no montante total colocado no âmbito da Oferta;
- Forma de pagamento: o preço será pago ao Fundo Logística pelo Fundo à vista na data de fechamento mediante o cumprimento das condições precedentes estabelecidas no contrato;

- Condições Precedentes: poderão ser previstas condições precedentes usuais para este tipo de aprovação, tais como (i) conclusão do procedimento de due diligence, e (ii) obtenção de todas as aprovações necessárias;
- Garantias do Fundo: não haverá previsão de garantias do Fundo, tendo em vista que o preço líquido será pago à vista;
- Atos do Fechamento: serão realizados alguns atos, dentre os quais (i) realização do pagamento do preço, (ii) averbação nos livros societários pertinentes da Holding Portuária, (iii) efetiva transferência das ações vendidas, e (iv) celebração de acordo de acionistas (em caso de venda parcial);
- Transferência das ações: a transferência das ações ocorrerá mediante a comprovação do pagamento do preço.

5.3.3. Descrição do Acordo de Acionistas do Porto Itapoá, Portinvest e Holding Portuária

Acordo de Acionistas do Porto Itapoá

Atualmente, o acordo de acionistas do Porto Itapoá prevê que o Conselho de Administração será composto por até 7 (sete) membros, com prazo de mandato de 2 (dois) anos, sendo um deles totalmente independente e desvinculado dos acionistas, eleito por votação unânime dos acionistas e sem suplente. A Portinvest figura como controladora, possuindo 4 das 7 cadeiras do Conselho de Administração.

Nos termos do referido acordo de acionistas do Porto Itapoá, a Diretoria será composta por até 4 (quatro) membros, sendo 1 (um) Diretor Superintendente e 3 (três) Diretores sem designação especial, acionistas ou não, com prazo de mandato de 2 (dois) anos, eleitos por unanimidade pelos membros vinculados do Conselho de Administração, escolhidos dentre profissionais com experiência e conhecimento na atividade fim da sociedade, investidos em seus cargos na forma prevista na Lei das S.A., os quais poderão ser destituídos a qualquer tempo. O Porto Itapoá será representada (i) por 2 (dois) diretores em conjunto; (ii) por qualquer um dos diretores, agindo em conjunto com um procurador, respeitado o escopo do mandato a este conferido; (iii) por 2 (dois) procuradores em conjunto, respeito o escopo dos mandatos a eles conferidos; ou (iv) por um diretor e/ou procurador isoladamente em todos os atos e operações para os quais o Estatuto Social não exija a assinatura de dois diretores e/ou dois procuradores em conjunto e/ou de um diretor em conjunto com um procurador.

O acordo de acionistas do Porto Itapoá prevê, ainda, regras para transferência das ações detidas por seus acionistas, conferindo direito de primeira oferta a tais acionistas.

Acordo de Acionistas da Portinvest

Nos termos do acordo de acionistas da Portinvest, a Holding Portuária possui relevante influência na tomada de decisões, seja em Assembleia Geral de Acionistas seja em Reunião de Conselho de Administração, possuindo vetos, conforme previsão no Acordo de Acionistas, em matérias relevantes.

Baseado no exposto acima, apesar de a *holding* portuária deter 49% (quarenta e nove por cento) da Portinvest, os vetos *aos* quais tem direito dentro da Portinvest proporcionam uma governança com bastante influência da *holding* portuária nas tomadas de decisões.

Adicionalmente, a Holding Portuária tem o direito de indicar 2 (dois) membros para o Conselho de Administração, que é composto por 5 (cinco) membros, com prazo de mandato unificado de 1 (um) ano. A Diretoria é composta por até 3 (três) membros, sendo 1 (um) Diretor Superintendente, 1 (um) Diretor de Desenvolvimento e Infraestrutura e 1 (um) Diretor sem designação específica, com prazo de mandato

unificado de 1 (um) ano, eleitos por unanimidade pelos membros do Conselho de Administração, escolhidos dentre profissionais com experiência comprovada, capacidade e ilibada reputação no mercado, investidos em seus cargos na forma prevista na Lei das S.A., os quais poderão ser destituídos a qualquer tempo. A Portinvest será representada (i) por 2 (dois) diretores em conjunto; (ii) por qualquer um dos diretores, agindo em conjunto com um procurador, respeitado o escopo do mandato a este conferido; (iii) por 2 (dois) procuradores em conjunto, respeito o escopo dos mandatos a eles conferidos; ou (iv) pela assinatura do Diretor Superintendente, agindo isoladamente, no recebimento de citações e intimações, judiciais ou extrajudiciais.

Acordo de Acionistas da Holding Portuária

O Fundo ingressará no Acordo de Acionistas da Holding Portuária atualmente vigente, assumindo os direitos do Fundo Logística, tais como (i) veto nas matérias atualmente previstas no Acordo de Acionistas da Holding Portuária, (ii) indicação de representantes no Conselho de Administração de forma proporcional à sua participação social, com, ao mínimo, 1 (um) assento garantido, (iii) direito de preferência e direito de venda conjunta (*tag along*), conforme atualmente previstos no Acordo de Acionistas da Holding Portuária.

Dentre as matérias que o Fundo terá direito de veto, destacam-se as seguintes: (i) alteração do estatuto social, (ii) criação de novas classes de ações ou alteração nos direitos, preferências, vantagens e condições de resgates e amortizações, (iii) emissão de valores mobiliários conversíveis ou não em ações, (iv) celebração de qualquer endividamento quando não observados os critérios previstos no Acordo de Acionistas, (v) aquisição de ativos acima de um percentual do patrimônio líquido da Holding Portuária, (vi) fusão, cisão ou incorporação, (vii) dissolução, liquidação ou extinção, (viii) falência, recuperação judicial ou extrajudicial, (ix) remuneração da administração, (x) plano de negócios e orçamento anual, (xi) distribuição de dividendos.

Não obstante o disposto acima, tendo em vista que a aquisição dos ativos do Portfólio Alvo ainda está em fase de negociação, as informações previstas acima representam objetivos a serem perseguidos pelo Gestor no âmbito da negociação e celebração dos documentos relativos a estas aquisições, não havendo qualquer garantia de que os investimentos serão realizados pelo Fundo na forma descrita neste Prospecto Preliminar e que os direitos acima previstos serão assegurados ao Fundo. De qualquer forma, os acordos de acionistas e estrutura de governança das Sociedades Alvo assegurarão que o Fundo participe de seus processos decisórios com efetiva influência na definição de suas políticas estratégicas e gestão.

6. DESTINAÇÃO DOS RECURSOS

(esta página foi intencionalmente deixada em branco)

6.1. Destinação dos recursos

Com base no Preço de Subscrição de R$ 1.250,00 (mil duzentos e cinquenta reais) por Cota, é estimado que os recursos líquidos provenientes da Oferta, após a dedução das comissões, das respectivas despesas e do percentual de 4% (quatro por cento) para manutenção em caixa para cobertura dos custos de manutenção do Fundo, e considerando a distribuição do Montante Total da Oferta, sejam de aproximadamente R$ 1.140,70 (mil cento e quarenta reais e setenta centavos) por Cota. Para informações detalhadas acerca das comissões e das despesas da Oferta, veja a seção "Informações Relativas à Oferta - Custos da Oferta" na página 53 deste Prospecto Preliminar.

Os recursos líquidos da Oferta serão destinados à aquisição de participação direta e/ou indireta detida pelo Fundo Logística no Porto Itapoá. Conforme descrito nos itens 5.1, 5.2 e 5.3 acima, a venda das respectivas participações no Porto Itapoá detidas pelo Fundo Empreendedor e pelo Fundo Portos não foi aprovada nos órgãos deliberativos de tais fundos.

A aquisição, de forma direta ou indireta, das Sociedades Alvo ainda está em fase de negociação e dependerão da Assembleia Geral Originária. Dessa forma, não há garantia de que o Fundo investirá, direta ou indiretamente, nos ativos descritos neste Prospecto Preliminar, e que os investimentos em tais ativos, caso efetivados, serão realizados na forma descrita neste Prospecto Preliminar.

Em caso de distribuição do **Montante Mínimo da Oferta**, sujeito à conclusão dos processos de auditoria e negociação, os recursos provenientes da Oferta serão destinados preferencialmente na forma da tabela abaixo:

Sociedade Investida	% do ativo a ser adquirido pelo Fundo[2]	Valor aproximado dos recursos líquidos da Oferta destinado à aquisição das Sociedades Investidas (R$)[1]	% aproximado do montante líquido da Oferta[1]
Porto Itapoá (conforme descrito na Seção 5.3 na página 64 deste Prospecto Preliminar), a ser adquirida pelo Fundo por meio da Holding Portuária [2]	22,92%	409.955.990	91,10%
Total	-	450.000.000,00	**100,00%**

[1] Valores e percentuais aproximados para aquisição do Porto Itapoá.

[2] Participação no Porto Itapoá considerando a aquisição de participação direta de 66,82% na Holding Portuária, representativa de uma participação indireta de 32,74% na Portinvest e, por sua vez, 22,92% no Porto Itapoá.

Em caso de distribuição do **Montante Total da Oferta (sem considerar as Cotas Adicionais)**, os recursos provenientes da Oferta serão destinados à aquisição da totalidade da participação, direta e/ou indireta, detida pelo Fundo Logística e para despesas com a Oferta, conforme descrito na Seção 4.23 "Custos da Oferta" na página 50.

Sociedade Investida	% do ativo a ser adquirido pelo Fundo[2]	Valor aproximado dos recursos líquidos da Oferta destinado à aquisição das Sociedades Investidas (R$)[1]	% aproximado do montante líquido da Oferta[1]
Porto Itapoá (conforme descrito na Seção 5.3 na página 64 deste Prospecto Preliminar), a ser adquirida pelo Fundo por meio da Holding Portuária [2]	22,92%	638.790.339,70	91,26%
Total	-	700.000.000,00	**100,00%**

[1] Valores e percentuais aproximados para aquisição do Porto Itapoá.

[2] Participação no Porto Itapoá considerando a aquisição de participação direta de 66,82% na Holding Portuária, representativa de uma participação indireta de 32,74% na Portinvest e, por sua vez, 22,92% no Porto Itapoá.

Em caso de distribuição do **Montante Total da Oferta (considerando as Cotas Adicionais)**, os recursos provenientes da Oferta serão destinados à aquisição da totalidade da participação, direta e/ou indireta, detida pelo Fundo Logística e para despesas com a Oferta, conforme descrito na Seção 4.23 "Custos da Oferta" na página 50.

Sociedade Investida	% do ativo a ser adquirido pelo Fundo[2]	Valor aproximado dos recursos líquidos da Oferta destinado à aquisição das Sociedades Investidas (R$)[1]	% aproximado do montante líquido da Oferta[1]
Porto Itapoá (conforme descrito na Seção 5.3 na página 64 deste Prospecto Preliminar), a ser adquirida pelo Fundo por meio da Holding Portuária [2]	22,92%	638.790.339,70	76,05%
Total	-	840.000.000,00*	**100,00%**

[1] Valores e percentuais aproximados para aquisição do Porto Itapoá.

[2] Participação no Porto Itapoá considerando a aquisição de participação direta de 66,82% na Holding Portuária, representativa de uma participação indireta de 32,74% na Portinvest e, por sua vez, 22,92% no Porto Itapoá.

[3] A eventual emissão das Cotas Adicionais será utilizada com a finalidade de buscar tentativamente a aquisição de até o restante da participação dos Fundos Paralelos na Holding Portuária. Conforme detalhado nos itens 5.1, 5.2 e 5.3 acima, a aquisição de tal participação remanescente no Porto Itapoá dependerá de nova deliberação pelos órgãos deliberativos do Fundo Portos e do Fundo Empreendedor, em sentido diverso do que já foi deliberado.

Para maiores informações a respeito da aquisição de valores mobiliários em caso de distribuição parcial, veja a seção "FATORES DE RISCO" em especial o Fator de Risco "Risco de Não Colocação do Montante Mínimo da Oferta" na página 107 deste Prospecto Preliminar.
Para maiores informações sobre o Portfólio Alvo, consulte a seção "Informações Relativas ao Portfólio Alvo", na página 55 deste Prospecto Preliminar.

Conforme descrito na seção "Conflito de Interesse no Investimento no Porto Itapoá" na página 65 deste Prospecto Preliminar, tendo em vista que a participação a ser potencialmente adquirida do Porto Itapoá é detida pelo Fundo Logística, fundo de investimento atualmente gerido pelo Gestor, a aquisição de participação direta ou indireta no Porto Itapoá pelo Fundo implica Conflito de Interesse. Portanto, os Investidores, ao aceitarem participar da Oferta por meio da assinatura do Pedido de Reserva ou do Boletim de Subscrição, conforme o caso, serão convidados a outorgar procuração em favor dos Coordenadores, consoante modelo anexo ao Pedido de Reserva ou Boletim de Subscrição, conforme o caso, para fins de deliberação pelos respectivos outorgados, na qualidade de representantes de cada Cotista, da possibilidade de investimento, direta ou indiretamente, pelo Fundo no Porto Itapoá, com os recursos decorrentes da Oferta, conforme descrito neste Prospecto Preliminar. A procuração não poderá ser outorgada para o Gestor ou parte a ela vinculada.

A outorga da procuração acima descrita, desde que com orientação de voto favorável às matérias deliberadas na Assembleia Geral Originária, constituirá expressa autorização do Cotista para que os Coordenadores, na qualidade de representantes do Cotista, aprovem, na Assembleia Geral Originária, a aquisição pelo Fundo, nos termos do Artigo 44, parágrafo 1º da Instrução CVM 578 e do Regulamento, de participação societária detida pelo Fundo Logística, direta ou indiretamente, no Porto Itapoá. O conflito de interesses descrito acima somente será descaracterizado mediante aprovação prévia de Cotistas reunidos na Assembleia Geral Originária, conforme quórum previsto no Artigo 28, inciso i, do Regulamento e na Instrução CVM 578.

Para maiores informações, vide Seção "Informações Relativas ao Portfólio Alvo - Conflito de Interesse no Investimento no Porto Itapoá", bem como o Fator de Risco "Risco de Conflito de Interesses" nas páginas 65 e 110, respectivamente, deste Prospecto Preliminar.

Após as aquisições descritas nas tabelas acima, seja no cenário de colocação do Montante Mínimo da Oferta ou do Montante Total da Oferta (considerando, ou não, as Cotas Adicionais), o Fundo poderá aplicar o saldo remanescente em outros Valores Mobiliários que venham a ser selecionados pelo Gestor, e/ou em Ativos Financeiros, observada a Política de Investimentos.

Ressaltamos que o Fundo terá gestão ativa de seu Gestor, e o investimento em Sociedades Alvo poderá ser alterado por decisão do Gestor, a qualquer tempo, observada a Política de Investimento. No mais, o Gestor poderá desinvestir os Valores Mobiliários da carteira do Fundo a qualquer tempo.

Caso o investimento em Sociedades Alvo não seja concluído dentro do Prazo para Enquadramento e o Fundo não esteja enquadrado no nível mínimo de investimento estabelecido no Regulamento e na Lei nº 11.478, o Fundo será liquidado ou transformado em outra modalidade de fundo de investimento, nos termos da Lei nº 11.478. Em caso de liquidação do Fundo, o Administrador devolverá eventuais valores que tenham sido depositados pelos investidores que assinaram o Boletim de Subscrição. Referidos valores, se houver, serão depositados aos investidores, no prazo de até três Dias Úteis contados do término do Prazo para Enquadramento, sem qualquer remuneração ou correção monetária.

(esta página foi intencionalmente deixada em branco)

7. SUMÁRIO DO FUNDO ("SUMÁRIO")

(esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ESTE SUMÁRIO É APENAS UM RESUMO DAS INFORMAÇÕES DO FUNDO. AS INFORMAÇÕES COMPLETAS SOBRE O FUNDO ESTÃO NO REGULAMENTO, LEIA-O ANTES DE ACEITAR A OFERTA.

7.1. Concepção da Estrutura de Investimento

O mercado brasileiro passa por um momento de potencial mudança estrutural, em relação a aspectos importantes para o seu desenvolvimento econômico e social: reformas importantes em andamento (previdenciária, fiscal e trabalhista), redução consistente da taxa de juros, retomada dos índices de confiança e ações estruturadas de incentivo à infraestrutura apresentadas pelo Governo Federal. Neste contexto, é adicionada a retomada de produtos estruturados voltados ao investimento em infraestrutura, que permitem acesso de investidores diversificados a ativos diferenciando-se nos mais diversos segmentos da infraestrutura, tal como o FIP-IE. De forma mais específica, o possível investimento no Porto Itapoá através do Fundo aqui tratado traz ao Investidor a possibilidade de acesso e exposição a ativo portuário estratégico, com potencial de crescimento e rentabilização através do fluxo de dividendos e da valorização da cota, apesar deste potencial não ser garantido em nenhum aspecto.

Dito isso, apresentamos a seguir: uma visão geral das características estruturais a serem buscadas para o Portfólio Alvo, um breve histórico de atuação do Gestor no setor de infraestrutura e portuário e uma descrição do ambiente normativo no qual o Fundo está inserido.

Portfólio Alvo:

- **Mercado de movimentação de contêineres com crescimento sólido ao longo dos anos,** apesar da falta de investimentos em infraestrutura e das condições macroeconômicas desfavoráveis.

- **Setor apresenta relevantes barreiras de entrada para novos players** com: (i) alto investimento para implantação de um terminal, (ii) escassez de propriedades com aspectos físicos adequados para atividade portuária - águas abrigadas com grande profundidade, localização perto de centros econômicos relevantes e a disponibilidade de acessos logísticos de qualidade e (iii) da grande dificuldade para obtenção das licenças para dar início à operação;

- **Ativo Inicial (Porto Itapoá) apresenta diferenciais estratégicos relevantes e sustentáveis no longo prazo** (vide item 5.2 acima)

- **Ativo Inicial não apresenta riscos de implantação ou pré-operacionais**, dado que já opera desde 2011 e que finalizou com sucesso em 2018 expansão de 500mil para 1,2milhão de TEUs/ano; e

- **Ativo Inicial contempla ativo perpétuo,** ou seja, com prazo indeterminado para Atividade Econômica Original por ser um terminal portuário de uso privativo (TUP).

Liquidez do Investimento e vantagens para o investidor pessoa física:

- Distribuição de cotas de acordo com ICVM 400 e listagem em ambiente da B3, permitirá pulverização e ampliação da base de investidores, apesar de não garantir maior liquidez aos investidores;

- Estrutura de investimento, hoje, com isenções fiscais na renda e ganho de capital para pessoas físicas, conforme descrito na seção "Tributação" deste Prospecto Preliminar.

Relevante *track record* da BRZ Investimentos em infraestrutura e gestão:

- **Gestão ativa visando geração de valor no ativo e maximização de retorno aos investidores**;
- **Equipe de Sócios experiente que trabalha em conjunto há mais de 9 anos**; e
- **Experiência no desenvolvimento de projetos de infraestrutura, principalmente logística:** Porto Itapoá, Terminal Portuário de Santa Catarina, Terminal de Granéis de Santa Catarina, Elog Logística, Poit Energia, América Latina Logística (hoje a Rumo Logística), Brado Logística, Agrovia, LOGZ e Cemar (hoje parte do Grupo Equatorial[2]).

Estudo de Viabilidade do Fundo:

Os Coordenadores da oferta contrataram a Leggio Consultoria, especializada em *supply chain*, para desenvolver estudo de viabilidade independente para o Porto Itapoá. A escolha e decisão de contração da Leggio Consultoria foi baseada na experiência, especialização, qualificação e reconhecimento da Leggio Consultoria com relação ao setor de atuação e atividades do Porto Itapóa, bem como no fato de que a Leggio Consultoria não possui qualquer relação societária ou comercial com o Gestor, com o Administrador, com os Coordenadores e/ou com o Porto Itapoá.

No âmbito da preparação do estudo de viabilidade, a Leggio Consultoria desempenhou as seguintes análises de forma independente:

- **Identificação do mercado endereçável** (lista não exaustiva): (i) caracterização do terminal em termos de localização, área, extensão de cais, acessos terrestres, acessos marítimos, profundidade do calado, capacidade dos equipamentos, configuração das fases de expansão, entre outros, (ii) caracterização de concorrentes diretos do terminal, considerando terminais atuais e futuros, (iii) análise das vantagens competitivas do terminal em relação aos concorrentes diretos, (iv) construção da projeção de movimentação futura de contêineres, dentre outras;
- **Projeção do mercado potencial (lista não exaustiva):** (i) análise de parâmetros e indicadores operacionais para modelagem matemática da movimentação portuária, (ii) projeção da frota futura de navios, por faixa de capacidade, (iii) estabelecimento de cenários futuros para as fases de expansão do Porto Itapoá, dentre outras; e
- **Projeções Financeiras (lista não exaustiva):** (i) modelagem do fluxo de receitas para a operação portuária, (ii) levantamento de custos fixos e variáveis associados à operação portuária, (iii) levantamento das despesas operacionais associadas à operação portuária, (iv) projeções de investimento em CAPEX atreladas aos projetos de expansão do terminal; dentre outras.
- Segue abaixo síntese da taxa interna de retorno nominal alvo do fundo que contempla o estudo de viabilidade do Porto Itapoá feito pela Leggio Consultoria e custos de manutenção do Fundo.

Meta de Rentabilidade (TIR Nominal Alvo)(ao ano)	Volume da Oferta (R$ milhões)	Preço da Cota (R$)
14,0%	560	1.000,00
13,7%	580	1.035,71
13,4%	600	1.071,43
13,2%	620	1.107,14
12,9%	640	1.142,86
12,7%	660	1.178,57
12,5%	680	1.214,29
12,3%	700	1.250,00

Notas: Representa a Meta de Rentabilidade do fluxo futuro de dividendos do fundo, considerando: (i) fluxo de dividendos do Porto Itapoá projetado pela Leggio Consultoria no cenário base entre 2020 e 2048; (ii) custos de manutenção do Fundo projetado entre 2020 e 2048; (iii) valor da perpetuidade do fluxo de dividendos em 2048, que é recebido em 2049, e calculado por: dividendos projetados para 2048, recebidos em 2049, divididos pela diferença entre o custo de capital próprio de 10,93% em 2049 e crescimento da inflação em 2049 de 3,5% e (iv) valor da perpetuidade dos custos do fundo, que corresponde ao custo do fundo em 2049 dividido pela diferença entre custo de capital próprio de 10,93% em 2049 e crescimento da inflação em 2049 de 3,5%.

[2] Este último ativo, desenvolvido pelos sócios fundadores da BRZ, ainda quando faziam parte do time da GP Investimentos.

Abaixo segue tabela com informações financeiras e operacionais do Porto Itapoá projetadas que tem como fonte o estudo de viabilidade elaborado pela Leggio Consultoria.

Valores em R$ milhões	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	…	2030	…	2035
Volume movimentado Itapoá (em mil TEUs)	686,4	750,0	816,6	890,2	991,2	1.086,8	1.205,5	…	1.588,3	…	1.734,7
Receita Líquida	329,5	378,8	437,2	519,5	613,1	711,2	811,6	…	1.388,4	…	1.839,4
EBITDA	166,1	198,7	238	297,7	361,2	430	491,7		909,6		1.234,4
Dividendos	50	13,2	20,8	55,2	156,2	192,8	236,5	…	534,4	…	797,0

A EXPECTATIVA DE DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTOS PROJETADA NÃO REPRESENTA E NEM DEVE SER CONSIDERADA, A QUALQUER MOMENTO OU SOB QUALQUER HIPÓTESE, COMO PROMESSA, GARANTIA OU SUGESTÃO DE RENTABILIDADE FUTURA OU DE ISENÇÃO DE RISCOS AOS COTISTAS. AS INFORMAÇÕES PRESENTES NESTE PROSPECTO PRELIMINAR SÃO BASEADAS EM SIMULAÇÕES E OS RESULTADOS REAIS PODERÃO SER SIGNIFIVATIVAMENTE DIFERENTES.

7.2. Forma, base legal e prazo de duração

O Fundo é um fundo de investimento em participações em infraestrutura ("**FIP-IE**"), constituído sob a forma de condomínio fechado e regido por seu Regulamento, pelo disposto na Lei nº 11.478 e na Instrução CVM 578 no Código ABVCAP|ANBIMA, bem como pelas demais disposições legais e regulamentares que lhe forem aplicáveis. Segundo os critérios estabelecidos no Código ABVCAP|ANBIMA, o Fundo é classificado como Diversificado Tipo 3. A modificação do tipo de Fundo dependerá de aprovação em Assembleia Geral de Cotistas, nos termos do Regulamento.

O Fundo terá Prazo de Duração de 30 anos contados da data da primeira integralização de Cotas Classe A desta Oferta, prorrogável por mais 30 anos, mediante deliberação da Assembleia Geral de Cotistas, que deverá ser convocada, por orientação do Gestor, especialmente para esse fim.

7.3. Público-alvo do Fundo

O Fundo destina-se exclusivamente à participação de investidores qualificados, conforme definidos no artigo 9º-B da Instrução CVM 539, que (a) estejam dispostos a aceitar os riscos inerentes à aplicação em Cotas Classe A do Fundo e busquem retorno de rentabilidade, no médio e longo prazos, condizente com a Política de Investimentos do Fundo; e (b) estejam conscientes de que o investimento em Cotas Classe A do Fundo não é adequado aos investidores que necessitem de liquidez. As entidades que desempenhem as atividades de administração, gestão e distribuição das Cotas Classe A do Fundo poderão participar como Cotistas do Fundo.

O Fundo deve ter, no mínimo, cinco Cotistas, sendo que cada Cotista não poderá deter mais do que 25% das Cotas emitidas pelo Fundo ou auferir rendimento superior a 25% do rendimento do Fundo.

7.4. Objetivo e Política de Investimento

O Fundo tem como Política de Investimento a aquisição de Valores Mobiliários, participando do processo decisório das Sociedades Alvo, com influência na definição de sua política estratégica e em sua gestão, por meio da detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle, pela celebração de acordo de acionistas, de escritura de debêntures, ou, ainda, pela celebração de qualquer contrato, acordo, negócio jurídico ou a adoção de outro procedimento que assegure efetiva influência na definição da política estratégica e gestão das Sociedades Alvo, inclusive através da indicação de membros do conselho de administração.

O Fundo deverá observar sua Política de Investimento, incluindo os limites de enquadramento definidos na Política de Investimentos, assim como o Prazo para Enquadramento.

As Sociedades Alvo de capital fechado nas quais o Fundo invista deverão, necessariamente, seguir as seguintes práticas de governança corporativa: (i) proibição de emissão de partes beneficiárias e inexistência desses títulos em circulação; (ii) estabelecimento de mandato unificado de 2 anos para o conselho de administração, quando houver; (iii) disponibilização para os acionistas de contratos com partes relacionadas e/ou afiliadas, acordos de acionistas e programas de opções de aquisição de ações ou de outros títulos e valores mobiliários da Sociedade Alvo; (iv) adesão à câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários; (v) no caso de obtenção de registro de companhia aberta categoria A perante a CVM, obrigar-se, perante o Fundo, a aderir a segmento especial de bolsa de valores ou de entidade administradora de mercado de balcão organizado que assegure, no mínimo, níveis diferenciados de práticas de governança corporativa previstos nos incisos anteriores; e (vi) auditoria anual de suas demonstrações contábeis por auditores independentes registrados na CVM.

Observada a Política de Investimentos, o Fundo poderá realizar AFACs das Sociedades Alvo que compõem a sua carteira, observado requisitos previstos no Regulamento.

Observada a Política de Investimentos, o Fundo poderá realizar investimentos em cotas de outros fundos de investimento em participações, observados os termos do Art. 13 da Instrução CVM 578, desde que compatíveis com a Política de Investimentos, e não poderá realizar investimentos em ativos no exterior.

É permitido (i) aos Cotistas o investimento direto ou indireto em uma Sociedade Alvo; e (ii) ao Administrador e ao Gestor (por meio de outros veículos administrados pelo Administrador e/ou geridos pelo Gestor) o investimento direto ou indireto em uma Sociedade Alvo enquanto o Fundo detiver Valores Mobiliários de emissão da respectiva Sociedade Alvo, observado que:

i. o Gestor poderá, a seu exclusivo critério, sempre que achar conveniente, observada a regulamentação aplicável, oferecer eventuais oportunidades de Coinvestimento nas Sociedades Alvo aos Cotistas e/ou outros veículos administrados pelo Administrador e/ou geridos pelo Gestor, sendo certo que os recursos obtidos com a Oferta serão utilizados para a compra de participação no Porto Itapoá detida por Fundos Paralelos, que aprovarem, nos órgãos deliberativos aplicáveis, a venda de suas participações, isto é, fundos geridos pelo Gestor que, após a Oferta, poderão continuar sendo detentores de participação no Porto Itapoá;

ii. em razão do direito conferido ao Gestor de estruturar Coinvestimentos nas Sociedades Alvo, não é possível ao Gestor antecipar a participação que o Fundo deterá nas Sociedades Alvo por ele investidas, sendo certo que, em razão dos Coinvestimentos, o Fundo poderá, inclusive, deter participações minoritárias, desde que observadas as regras de governança corporativa estabelecidas no Regulamento e na regulamentação em vigor. Neste sentido, o Gestor definirá se será firmado acordo de acionistas e/ou eventuais outros acordos com o objetivo de garantir uma atuação conjunta e em bloco compreendendo o Fundo, os Cotistas e/ou outros veículos administrados pelo Administrador e/ou geridos pelo Gestor que realizaram o Coinvestimento na respectiva Sociedade Alvo; e

iii. o Gestor avaliará e definirá, a seu exclusivo critério, quando da apresentação de propostas de investimento pelo Fundo nas Sociedades Alvo, as regras aplicáveis aos Coinvestimentos, incluindo, mas não se limitando, à (i) concessão de direito de preferência aos Cotistas para participação no Coinvestimento; (ii) efetivação de Coinvestimentos através de outros fundos de investimento geridos pelo Gestor; e (iii) definição sobre a necessidade de reunir os investidores que tenham manifestado interesse em participar das oportunidades de Coinvestimento oferecidas pelo Gestor em referidos fundos.

7.5. Características das Cotas e Direitos Patrimoniais

O Fundo será constituído por três classes distintas de Cotas, a saber as Cotas Classe A, Cotas Classe B e, em casos excepcionais e por tempo limitado, Cotas Classe C. Exceto pelos Cotistas titulares de Cotas Classe C, todos os Cotistas terão o direito de comparecer às assembleias gerais, sendo atribuído a cada Cota Classe A e Cota Classe B o direito a um voto nas assembleias gerais.

As Cotas do Fundo correspondem a frações ideais do Patrimônio Líquido do Fundo e terão forma nominativa e escritural, nos termos do Artigo 19 da Instrução CVM 578.

As Cotas Classe A serão negociadas no mercado secundário junto à B3, observados os requisitos previstos no Regulamento e nas leis e regulamentações aplicáveis. Ademais, as Cotas Classe A e as Cotas Classe B outorgarão aos seus titulares exatamente os mesmos direitos e obrigações sendo a única exceção referente ao pagamento da Taxa de Gestão, que não será devido pelos Cotistas detentores das Cotas Classe B.

As Cotas Classe B serão destinadas exclusivamente ao Gestor e/ou às Partes Relacionadas do Gestor, a serem subscritas e integralizadas pelo Gestor e/ou às Partes Relacionadas do Gestor a partir de parcela dos recursos pagos à título de Taxa de Gestão, nos termos previstos na Seção "8.7. Remuneração do Gestor" abaixo, e serão emitidas mediante ato do Administrador, por meio de oferta pública com esforços restritos destinada exclusivamente ao Gestor e/ou às Partes Relacionadas do Gestor contra o Capital Autorizado, sem a necessidade de realização de assembleia geral de Cotistas.

O Gestor e/ou as Partes Relacionadas do Gestor estarão impedidos de vender ou de outra forma transferir as Cotas Classe B que vierem a subscrever nos termos previstos acima durante o Período de Lockup, excetuado os casos de sucessão decorrentes de reorganização societária, sucessão universal e partilha de bens nos termos previstos na legislação aplicável do Gestor e/ou das Partes Relacionadas do Gestor, conforme aplicável, ou no caso da destituição do Gestor realizada por meio da Assembleia Geral.

Encerrado o Período de Lockup, ou no caso da destituição do Gestor, o Gestor e/ou as Partes Relacionadas do Gestor estarão livres para vender ou de outra forma transferir as Cotas Classe B que vierem a subscrever desde que, anteriormente a tal venda ou outra forma de transferência realizem a conversão das Cotas Classe B a serem vendidas ou de outra forma transferidas em Cotas Classe A, nos termos abaixo.

A qualquer momento após o Período de Lockup, as Cotas Classe B poderão ser convertidas em Cotas Classe A, a exclusivo critério do Gestor e/ou das Partes Relacionadas do Gestor titulares de Cotas Classe B, conforme aplicável, mediante envio de notificação ao Administrador neste sentido. No caso de conversão das Cotas Classe B, a relação de troca entre as Cotas Classe B para Cotas Classe A será realizada com base na seguinte fórmula:

$$NCA = NCB \times (VPB / VPA)$$

Onde:

NCA: Número de Cotas Classe A a serem atribuídas ao Gestor e/ou às Partes Relacionadas do Gestor como resultado da conversão.
NCB: Número de Cotas Classe B detidas pelo Gestor e/ou Partes Relacionadas do Gestor, conforme aplicável.
VPA: Valor patrimonial das Cotas Classe A, apurado pelo Administrador.
VPB: Valor patrimonial das Cotas Classe B, apurado pelo Administrador.

A conversão de Cotas Classe B em Cotas Classe A será realizada automaticamente e imediatamente pelo Administrador, conforme notificação enviada pelo Gestor e/ou pela respectiva parte relacionada, conforme o caso, sem a necessidade de realização de assembleia geral de Cotistas. Para fins de esclarecimento, a conversão de Cotas Classe B em Cotas Classe A não caracterizará nova oferta de Cotas, sem qualquer direito de preferência pelos titulares de Cotas Classe A. Considerando que as Cotas Classe A serão admitidas à negociação na B3 e, por conta de questões operacionais, não são admitidas Cotas Classe A fracionadas, eventual fração de Cota Classe A atribuída ao Gestor e/ou às Partes Relacionadas do Gestor como resultado da conversão das Cotas Classe B será tratada como sobra e desconsiderada para todos os fins.

As Cotas Classe B deverão representar, no máximo, 5% (cinco por cento) da quantidade de Cotas emitidas pelo Fundo. Caso esse percentual seja excedido, o Gestor deverá, obrigatoriamente, converter, ao menos, a quantidade de Cotas Classe B em Cotas Classe A, nos termos acima indicados, de forma cumprir a obrigação anteriormente indicada. Ademais, as Cotas Classe C serão destinadas exclusivamente à operacionalização de amortização integral de Cotistas que superem o limite máximo previsto na Seção "7.6. Limite Máximo por Cotista".

Os Cotistas, independentemente de terem adquirido suas Cotas em ofertas públicas primárias ou secundárias ou no mercado secundário, ao se tornarem Cotistas do Fundo estarão obrigados a observar todos os termos e condições do Regulamento, incluindo, mas não se limitando a, as regras de conversão compulsória de Cotas Classe A em Cotas Classe C e sua amortização compulsória, nos termos previstos no Regulamento.

7.6. Limite de Participação por Cotista

Conforme previsto no Regulamento, os Cotistas deverão informar ao Administrador e ao Gestor todas as vezes em que realizarem negociações relevantes de Cotas Classe A, assim entendidas a negociação ou conjunto de negociações por meio das quais a participação direta ou indireta de um Cotista em Cotas Classe A ultrapassar para cima ou para baixo os patamares de 15% (quinze por cento), 20% (vinte por cento) e 25% (vinte e cinco por cento) do total de Cotas Classe A emitidas pelo Fundo.

Caso um Cotista venha a deter, direta ou indiretamente, mais do que 25% (vinte e cinco por cento) das Cotas do Fundo ("**Limite de Participação**"), ficarão automaticamente suspensos os seus direitos econômicos e políticos em relação às Cotas que ultrapassarem o Limite de Participação, incluindo, sem limitação, os direitos de (a) votar nas Assembleias Gerais de Cotistas; (b) receber amortizações, resgates, distribuições de dividendos e juros sobre o capital próprio; e (c) receber dos valores que lhe caberiam por ocasião da liquidação do Fundo.

Adicionalmente ao disposto acima, caso o Cotista não enquadre suas Cotas ao Limite de Participação, no prazo de 5 (cinco) Dias Úteis, contados de seu desenquadramento, o Administrador poderá realizar automática e compulsoriamente, sem a necessidade de assembleia geral de Cotistas, a conversão das referidas Cotas em Cotas Classe C. As Cotas Classe C serão amortizadas integralmente pelo Administrador no mesmo dia de sua conversão, em valor equivalente a 75% (setenta e cinco por cento) do Valor de Mercado das Cotas Classe A já emitidas, apurado em data a ser fixada no respectivo instrumento de aprovação da nova emissão.

Para fins de implementação das disposições do parágrafo acima, os Cotistas, ao subscreverem ou adquirirem Cotas Classe A do Fundo, autorizam seus respectivos custodiantes e/ou intermediários a, mediante a verificação de que o Limite de Participação foi ultrapassado, solicitarem, no dia útil imediatamente subsequente ao término do prazo referido no parágrafo acima, ao depositário central do mercado organizado administrado pela B3 a conversão de suas Cotas Classe A para Cotas Classe C, as quais serão mantidas exclusivamente em regime escritural diretamente junto ao Custodiante (ou a quem venha a prestar os serviços de escrituração de Cotas ao Fundo). No caso de o Cotista ter mais de um custodiante e/ou intermediário, a autorização indicada neste parágrafo deverá ser considerada concedida para o custodiante ou intermediário que detiver a maior custodia de Cotas Classe A do Cotista. Após envio do pedido conversão, Cotas Classe A serão convertidas em Cotas Classe C mediante autorização do Custodiante (ou a quem venha a prestar os serviços de escrituração de Cotas ao Fundo) na mesma data, sendo sua amortização integral e liquidação financeira nos termos previstos nos Parágrafos do Artigo 41 do Regulamento processada diretamente junto ao Custodiante do Fundo (ou a quem venha a prestar os

serviços de escrituração de Cotas ao Fundo) conforme determinação do Administrador, observados os termos do Regulamento. O pagamento da amortização das Cotas Classe C será pago em uma ou mais parcelas, em moeda corrente, no último Dia Útil de cada semestre, proporcionalmente ao número de titulares de Cotas Classe C na data de sua amortização, sem qualquer atualização monetária, juros e/ou encargos, e estará condicionado à manutenção após referido pagamento, em caixa do Fundo, de recursos líquidos que sobejem a soma de (i) 5% (cinco por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo e (ii) o valor de todas as obrigações de investimento assumidas pelo Fundo. Não havendo valores que sobejem a soma acima suficientes para a amortização total das Cotas Classe C no último Dia Útil de um determinado semestre, o saldo pendente poderá ser pago no último Dia Útil do semestre subsequente, quando novamente o será aplicada a regra prevista neste parágrafo, podendo o pagamento do saldo ser sucessivamente prorrogado por períodos adicionais de 6 (seis) meses.

7.7. Taxa de Administração

Em decorrência da prestação dos serviços de administração, custódia, tesouraria, controladoria e escrituração das Cotas Classe A, Cotas Classe B e Cotas Classe C do Fundo, conforme aplicável, o Fundo pagará Taxa de Administração anual cobrada com base na tabela abaixo de forma escalonada sob o Patrimônio Líquido do fundo para todos os serviços em conjunto, e que será provisionada diariamente, na base de 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, e paga mensalmente até o 5º (quinto) Dia Útil do mês subsequente à sua vigência, nos termos do Regulamento.

Patrimônio Líquido	**Alíquota**
Até R$ 500.000.000,00	0,12%
De R$ 500.000.000,01 a R$ 600.000.000,00	0,11%
De R$ 600.000.000,01 a R$ 700.000.000,00	0,10%
De R$ 700.000.000,01 a R$ 800.000.000,00	0,09%
Acima de R$ 800.000.000,01	0,08%

A remuneração mínima mensal será de R$ 50.000,00, caso o cálculo da Taxa de Administração nos termos acima resulte em valor inferior. Esse valor será atualizado anualmente pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística-IBGE.

Pelos serviços prestados ao Fundo, o Custodiante fará jus a uma remuneração já incluída na Taxa de Administração, até o limite de 0,005% (cinco milésimos por cento) ao ano sobre o Patrimônio Líquido, devendo esta ser paga pelo Fundo, nos termos acima. Ademais, a Taxa de Administração não engloba os pagamentos devidos ao Gestor, conforme definidos abaixo, e não inclui valores correspondentes aos demais Encargos do Fundo, os quais serão debitados do Fundo de acordo com o disposto no Regulamento e na regulamentação vigente.

7.8. Remuneração do Gestor

Em decorrência da prestação dos serviços de gestão, será cobrada dos Cotistas Classe A uma Taxa de Gestão calculada sobre o Valor de Mercado, paga ao Gestor, no valor total previsto abaixo. Ainda, o Fundo não terá taxa de performance.

Durante os primeiros 36 (trinta e seis) meses contados da data de início do Fundo a Taxa de Gestão será equivalente a 1,5% (um e meio por cento) ao ano sobre o Valor de Mercado, e será paga da seguinte forma: (i) 1% (um por cento) será pago em moeda corrente, sem qualquer restrição de uso pelo Gestor até o 5º (quinto) dia útil do mês subsequente; e (ii) 0,5% (meio por cento) será pago em moeda corrente a cada 6 (seis) meses até o 5º (quinto) Dia Útil do mês subsequente ao fim do semestre e, neste caso, o Gestor e/ou as Partes Relacionadas do Gestor deverão utilizar a totalidade desses recursos, líquidos de impostos, para subscrever e integralizar Cotas Classe B em até 10 (dez) dias úteis contados do pagamento da Taxa de Gestão ao Gestor, nos termos previstos no Regulamento.

Caso o Gestor e/ou as Partes Relacionadas do Gestor não subscrevam e integralizem as Cotas Classe B no prazo previsto no parágrafo acima, fica estabelecido que o pagamento subsequente da Taxa de Gestão prevista no inciso (ii) do parágrafo acima não será paga ao Gestor até que seja efetivada a subscrição e integralização das Cotas Classe B referentes ao pagamento da Taxa de Gestão anterior, sendo certo que, mediante a realização da integralização das Cotas Classe B pelo Gestor e/ou pelas Partes Relacionadas do

Gestor, a parcela da Taxa de Gestão não paga deverá ser integralmente transferida ao Gestor pelo Administrador. Adicionalmente, o valor total a ser integralizado em atraso pelo Gestor será acrescido de multa de 2% (dois por cento) e juros mensais de 1% (um por cento), ambos calculados sobre o valor total de Cotas Classe B que deveria ter sido subscrito e integralizado.

A partir do 37º (trigésimo sétimo) mês contado da data de início do Fundo, a Taxa de Gestão será equivalente a 2,0% (dois por cento) ao ano sobre o Valor de Mercado, e será paga da seguinte forma: (i) 1,5% (um e meio por cento) será pago em moeda corrente, sem qualquer restrição de uso pelo Gestor até o 5º (quinto) dia útil do mês subsequente; e (ii) 0,5% (meio por cento) será pago em moeda corrente a cada 6 (seis) meses até o 5º (quinto) Dia Útil do mês subsequente ao fim do semestre e, neste caso, o Gestor e/ou as Partes Relacionadas do Gestor deverão utilizar a totalidade desses recursos, líquidos de impostos, para subscrever e integralizar Cotas Classe B em até 10 (dez) dias úteis contados do pagamento da Taxa de Gestão ao Gestor, nos termos previstos no Regulamento..

Conforme previsto no Regulamento, com exceção da parcela destinada a aquisição de Cotas Classe B, a Taxa de Gestão será calculada à base de 1/252 (um duzentos e cinquenta e dois avos) por Dia Útil, sendo apurada diariamente e, nos casos do previstos acima, paga mensalmente como despesa do Fundo arcada exclusivamente pelas Cotas Classe A.

Em caso de destituição sem Justa Causa do Gestor, o Fundo deverá pagar para o Gestor, como taxa de administração extraordinária, a Multa de Destituição. A Multa de Destituição será calculada *pro rata temporis* até a data em que exercer suas funções e devida na data da efetiva substituição.

7.9. Encargos do Fundo

Os encargos do Fundo, além da Taxa de Administração e da Taxa de Gestão, incluindo seus termos e condições aplicáveis, poderão ser observados no artigo 53 do Regulamento. Quaisquer das despesas não listadas no item referido, correrão por conta do Administrador ou do Gestor, salvo decisão contrária da Assembleia Geral de Cotistas.

7.10. Assembleia Geral de Cotistas

Será de competência privativa da Assembleia Geral de Cotistas a aprovação das seguintes matérias, observados os respectivos quóruns de deliberação, conforme estabelecidos no Regulamento:

(i) tomar, anualmente, as contas relativas ao Fundo e deliberar, em até 180 dias após o término do exercício social do Fundo, sobre as demonstrações contábeis apresentadas pelo Administrador relativas ao exercício social encerrado;
(ii) alterar o Regulamento;
(iii) deliberar sobre a destituição ou substituição do Administrador e/ou do Custodiante, bem como a escolha dos respectivos substitutos;
(iv) deliberar sobre a destituição ou substituição do Gestor sem Justa Causa, bem como a escolha do respectivo substituto;
(v) deliberar sobre a destituição ou substituição do Gestor com Justa Causa, bem como a escolha do respectivo substituto;
(vi) deliberar sobre a substituição de Pessoas Chave;
(vii) deliberar sobre a fusão, incorporação, cisão, transformação ou eventual liquidação do Fundo;
(viii) deliberar sobre a emissão e distribuição de novas Cotas, em quantidade superior ao Capital Autorizado do Fundo;
(ix) deliberar sobre eventual aumento na Taxa de Administração e na Taxa de Gestão, inclusive no que diz respeito à participação nos resultados do Fundo;
(x) deliberar sobre a prorrogação e/ou alteração do Prazo de Duração do Fundo;
(xi) deliberar sobre a alteração do quórum de instalação e deliberação da Assembleia Geral de Cotistas;
(xii) deliberar sobre a instalação, composição, organização e funcionamento dos comitês e conselhos do Fundo, se aplicável;
(xiii) deliberar sobre requerimento de informações por parte de Cotistas, observado o Regulamento e o § Único do Artigo 40 da Instrução CVM 578;
(xiv) deliberar sobre a prestação de fiança, aval, aceite ou qualquer outra forma de coobrigação e de garantias reais em nome do Fundo;

(xv) deliberar a respeito de eventuais conflitos de interesse entre o Fundo e seu Administrador ou Gestor e entre o Fundo e qualquer Cotista, ou grupo de Cotistas, que detenham mais de 5% das Cotas subscritas;
(xvi) deliberar sobre a inclusão de encargos não previstos no Regulamento ou o aumento dos limites máximos previstos no Regulamento;
(xvii) deliberar sobre a aprovação do laudo de avaliação do valor justo de ativos, caso utilizados na integralização de Cotas do Fundo, se aplicável, conforme Artigo 20, §7º da Instrução CVM 578;
(xviii) alterar a classificação do Fundo, conforme disposições do Código ABVCAP/ANBIMA;
(xix) deliberar sobre a aplicação de recursos do Fundo em títulos e valores mobiliários de emissão de Sociedades Alvo nas hipóteses previstas no Regulamento;
(xx) em caso de liquidação do Fundo nos termos do Artigo 64, item "(iii)", do Regulamento, deliberar sobre as providências a serem tomadas para a distribuição de bens e/ou direitos do Fundo aos Cotistas;
(xxi) deliberar sobre a dispensa a participação do fundo no processo decisório das Sociedades Alvo quando o valor contábil do investimento tenha sido reduzido a zero;
(xxii) deliberar sobre a aprovação de operações com Partes Relacionadas indicadas no Regulamento; e
(xxiii) deliberar sobre a autorização ao Gestor ou Afiliada do Gestor para realizar qualquer atividade que possa prejudicar a estratégia ou a composição da carteira do Fundo ou, ainda, estruturar outro veículo ou fundo de investimento com objetivo de investir direta ou indiretamente no Porto Itapoá. Para fins deste item, o Gestor deverá captar recursos para investimentos subsequentes no Porto Itapoá preferencialmente através da emissão de novas Cotas do Fundo.

A convocação da Assembleia Geral de Cotistas poderá ser feita (i) pelo Administrador, (ii) pelo Gestor, ou (iii) por Cotistas, através do Administrador, que detenham, no mínimo, 5% do total das Cotas subscritas. Os demais termos aplicáveis à convocação de Assembleia Geral de Quotistas são descritos no Regulamento do Fundo. A Assembleia Geral de Cotistas será considerada devidamente instalada com a presença de qualquer número de Cotistas.

As deliberações serão tomadas pelo critério da maioria simples de Cotas dos presentes, ressalvados: (i) os quóruns dispostos no Artigo 29 da Instrução CVM 578; (ii) o quórum para aprovação da matéria do item "(iv)" acima, que dependerá do voto afirmativo de Cotistas representando 90% (noventa por cento) do total das Cotas subscritas; e (iii) o quórum para aprovação da matéria dos itens (v) e (xxii) acima, que dependerá do voto afirmativo de Cotistas representando a maioria do total das Cotas subscritas.

As deliberações da Assembleia Geral de Cotistas poderão ser tomadas mediante processo de consulta formal, sem necessidade de reunião dos Cotistas, devendo constar da consulta todos os elementos informativos necessários ao exercício do direito de voto pelo Cotista, observado os procedimentos aplicáveis previstos no Regulamento.

Independentemente das formalidades descritas acima e detalhadas no Regulamento do Fundo, a Assembleia Geral de Cotistas será considerada regular se todos os Cotistas estiverem presentes. Qualquer Cotista poderá comparecer às Assembleias Gerais de Cotistas, observado que cada Cota subscrita terá direito a 1 voto nas Assembleias Gerais de Cotistas, e somente poderão votar os Cotistas que, na data da convocação, estiverem registrados como Cotistas do Fundo.

7.11. Partes Relacionadas e situações de Conflito de Interesse

O Gestor deverá informar ao Administrador e aos Cotistas qualquer evento que venha a colocá-lo em situação que possa configurar conflito de interesses com relação ao Fundo e/ou aos Cotistas, nos termos previstos no Regulamento.

No momento da aquisição de suas respectivas Cotas Classe A, cada Cotista deverá reconhecer a existência de Conflitos de Interesses presentes e potenciais relacionados ao próprio Cotista, sendo certo que a Assembleia Geral de Cotistas será responsável por deliberar acerca de situações de conflitos de interesse nos termos do Regulamento e da regulamentação aplicável. Na hipótese de existência de conflito ou potencial Conflito de Interesses, o Cotista conflitado estará impedido de votar em qualquer matéria relacionada ao respectivo conflito.

Caso o Administrador e/ou o Gestor e/ou qualquer Cotista identifique que um Cotista possa estar em

possível situação de Conflito de Interesses que não tenha sido declarado pelo Cotista, o Administrador e/ou o Gestor e/ou qualquer Cotista deverão levar tal informação para a Assembleia Geral de Cotistas, que deverá deliberar sobre a existência efetiva de uma situação de Conflito de Interesses e, por consequência, a impossibilidade de apresentação de voto pelo Cotista conflitado.

Caso, mediante alteração da regulamentação aplicável ou decisão do Colegiado da CVM, venha a ser permitido o estabelecimento de um quórum de 25% (vinte e cinco por cento) do total das Cotas subscritas (ou outro quórum inferior à maioria do total das Cotas subscritas, atualmente vigente) para aprovação da matéria do item "(xxii)" do item 7.10 acima, tal novo quórum passará a ser automaticamente aplicável, sem a necessidade de aprovação em assembleia geral de Cotistas do Fundo.

O Gestor e as Afiliadas do Gestor atuam em vários segmentos. Em razão da diversidade das atividades desenvolvidas, poderão ocorrer situações nas quais os respectivos interesses das Afiliadas do Gestor estejam em conflito com os interesses do Fundo. Na hipótese de potenciais situações de Conflito de Interesses, incluindo a sua contratação para prestação de serviços e a celebração de transações entre tais Afiliadas e o Fundo e/ou as Sociedades Alvo, o Gestor deverá sempre assegurar que tal relacionamento segue padrões de mercado, levando em consideração o melhor interesse do Fundo e seus Cotistas, respeitado o disposto no Regulamento e na regulamentação aplicável sobre Conflito de Interesses.

Salvo por aprovação em Assembleia Geral de Cotistas por maioria das Cotas subscritas, é vedada (i) a aplicação de recursos do Fundo em títulos e valores mobiliários de emissão de Sociedades Alvo nas quais participem Partes Relacionadas; (ii) a realização de operações, pelo Fundo, em que este figure como contraparte das Partes Relacionadas, bem como de outros fundos de investimento ou carteira de valores mobiliários administrados e/ou geridos pelo Administrador e/ou pelo Gestor. Considerando que a potencial aquisição de participação no Porto Itapoá tem como contrapartes fundos de investimento geridos pelo Gestor, conforme descrito no Regulamento, referida transação deverá ser previamente aprovada pela Assembleia Geral Originária, nos termos descritos neste Prospecto Preliminar e no Regulamento.

Conforme disposto na Instrução CVM 578, a vedação do item "(ii)" acima não se aplica quando o Administrador ou o Gestor atuarem como administrador ou gestor de fundos investidos ou na condição de contraparte do Fundo, com a finalidade exclusiva de realizar a gestão de caixa e liquidez do Fundo.

É importante ressaltar que a participação no Porto Itapoá a ser adquirida pelo Fundo com recursos da Oferta tem o Fundo Logística como acionista vendedor, isto é, fundo gerido pelo Gestor. Em virtude do disposto e de maneira a preservar o melhor interesse dos Cotistas, os Valores Mobiliários representativos da participação indireta no Porto Itapoá serão avaliados por empresa especializada independente, o qual deverá ser aprovado em Assembleia Geral Originária, bem como os demais termos e condições gerais da referida aquisição. Exceto pela referida transação, o Gestor tem completa independência no exercício de suas funções perante o Fundo e não se encontra em situação que possa configurar Conflito de Interesses com relação ao Fundo e/ou aos Cotistas. Para maiores informações sobre o Conflito de Interesses entre o Gestor e as Sociedades Investidas, vide seção "Informações Relativas ao Portfólio Alvo – Conflito de Interesse no Investimento no Porto Itapoá".

7.12. Inadimplência dos Cotistas

Os Cotistas deverão integralizar as Cotas Classe A na Data de Liquidação. Em caso de inadimplemento, o Administrador ou o Gestor poderão contrair empréstimos em nome do Fundo para fazer frente a tal inadimplemento.

7.13. Exercício social e demonstrações contábeis do Fundo

O exercício social do Fundo terá a duração de um ano, com início em 1º de janeiro e término em 31 de dezembro término de cada ano, sendo que no término serão elaboradas as demonstrações contábeis do Fundo previstas na regulamentação vigente.

O Fundo terá escrituração contábil própria. As demonstrações contábeis do Fundo serão elaboradas pelo

Administrador ao final de cada exercício, nos termos da Instrução CVM 579 e pelo plano contábil apropriado, devendo ser auditadas anualmente por uma empresa de auditoria independente registrada na CVM.

As demonstrações contábeis do Fundo poderão ser acessadas pelos Cotistas através da seguinte página da rede mundial de computadores do Administrador: www.modalasset.com.br.

7.14. Amortização e resgate das Cotas

O Gestor fará uma gestão de caixa ativa do Fundo, com vistas a distribuições anuais aos Cotistas, de forma a manter a homogeneidade e periodicidade na distribuição de recursos, observadas as regras de enquadramento da carteira do Fundo e o disposto abaixo.

Os Cotistas poderão receber parcela do valor de suas Cotas, sem redução do seu número, a título de amortização das Cotas, a critério do Gestor. A amortização das Cotas Classe A do Fundo deverá observar os procedimentos operacionais da B3. A amortização de Cotas do Fundo (incluindo recursos decorrentes de desinvestimentos, líquido de despesas e reservas do Fundo) deverá ser realizada conforme orientação do Gestor.

Todas as Cotas farão jus a pagamentos de amortização em igualdade de condições, observado o disposto no Regulamento, e qualquer amortização e distribuição de recursos financeiros líquidos deverá ser realizada de forma *pro rata* para todos os Cotistas.

O Gestor deverá considerar os Encargos do Fundo anuais para realizar as distribuições de forma a manter fluxo de caixa para fazer frente a tais despesas durante todo o exercício social.

Farão jus a tal distribuição os Cotistas titulares de Cotas Classe A no fechamento do referido 3º pregão subsequente, para pagamento conforme os procedimentos abaixo descritos.

Na liquidação total ou parcial dos investimentos, o Gestor poderá, a seu critério, reter parte ou a totalidade dos recursos para o seu reinvestimento durante o Período de Investimento, e, após término deste período, o Gestor deverá instruir o Administrador a proceder com a amortização de Cotas no valor total dos recursos obtidos com tal liquidação.

Os dividendos, reduções de capital ou juros sobre capital próprio distribuídos pelas Sociedades Alvo das quais o Fundo seja acionista, assim como quaisquer outros valores recebidos em decorrência de seus investimentos em tais Sociedades Alvo, poderão ser reinvestidos durante o Período de Investimento, a critério do Gestor, e, após término deste período, deverão ser destinados à amortização de Cotas. Sem prejuízo do disposto acima, o Gestor poderá determinar a retenção de valores a serem distribuídos para fazer frente aos Encargos do Fundo.

As amortizações de Cotas Classe A serão pagas através dos mecanismos operacionalizados pela B3. Sem prejuízo do disposto neste item, o Fundo poderá distribuir, e os Cotistas terão o direito de receber, quaisquer bens ou direitos do Fundo para efeito de amortizações de Cotas nos casos de liquidação antecipada do Fundo e nas demais hipóteses previstas no Regulamento. Tendo em vista a natureza do Fundo, não haverá resgate de Cotas a qualquer tempo. O resgate das Cotas Classe A e Cotas Classe B somente poderá ser feito na data de liquidação do Fundo e segundo os procedimentos previstos no Regulamento.

7.15. Liquidação do Fundo

O Fundo será ordinariamente liquidado quando (i) da liquidação antecipada deliberada em Assembleia Geral de Cotistas; ou (ii) pelo encerramento do Prazo de Duração do Fundo. A liquidação do Fundo será gerida pelo Administrador, sendo certo que seus termos e condições deverão observar o disposto no Regulamento ou o que for deliberado na Assembleia Geral de Cotistas.

7.16. Informações ao Cotista e à CVM

Na ocorrência de alteração no valor justo dos investimentos do Fundo, que impacte materialmente o seu Patrimônio Líquido, e do correspondente reconhecimento contábil dessa alteração, no caso de o Fundo ser qualificado como entidade de investimento nos termos da regulamentação contábil específica, o Administrador seguirá os procedimentos descritos no Regulamento do Fundo.

O Administrador é obrigado a divulgar ampla e imediatamente (a) a todos os Cotistas, por meio de carta ou correspondência eletrônica (e-mail) endereçada a cada Cotista, assim como por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM; e (b) à entidade administradora de mercado organizado onde as Cotas Classe A estejam admitidas à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do Fundo ou aos Valores Mobiliários ou Ativos Financeiros integrantes de sua carteira.

Os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se o Administrador ou o Gestor entenderem que sua revelação põe em risco interesse legítimo do Fundo ou das Sociedades Alvo, ou ainda, caso as informações sejam sigilosas e tenham sido obtidas pelo Administrador ou o Gestor sob compromisso de confidencialidade ou em razão de suas funções regulares enquanto membro ou participante dos órgãos de administração ou consultivos das Sociedades Alvo.

O Administrador fica obrigado a divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese de a informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada das Cotas. Caso alguma informação do Fundo seja divulgada com incorreções ou improbidades que possam induzir os Cotistas a erro de avaliação, deverá ser usado o mesmo veículo de divulgação no qual foi prestada a informação errônea para republicar corretamente a informação, constando da retificação, de modo expresso, que a informação está sendo republicada para fins de correção de informações errôneas ou impróprias anteriormente publicadas, conforme determinação da CVM.

7.17. Tributação

O disposto neste item foi elaborado com base em razoável interpretação da legislação brasileira em vigor na data deste Prospecto Preliminar e tem por objetivo descrever genericamente o tratamento tributário aplicável aos Cotistas e ao Fundo, assumindo, para esse fim, que a carteira irá cumprir os limites de diversificação e as regras de investimento constantes da Lei nº 11.478 e na Instrução CVM 578.

Para fazer jus aos benefícios tributários previstos na Lei 11.478, o Fundo e os seus respectivos Cotistas deverão observar os seguintes requisitos previstos na Lei 11.478 e na Instrução CVM 578.

(i) o Fundo somente deverá realizar investimentos no território nacional em novos projetos de infraestrutura nas áreas de energia, transporte, água e saneamento básico, irrigação e outras áreas tidas como prioritárias pelo Poder Executivo Federal; observado que são considerados novos projetos de infraestrutura aqueles implementados a partir da vigência da Lei 11.478, por meio de sociedades de propósito específico criadas especificamente para esse fim;

(ii) os novos projetos elegíveis ao investimento do Fundo poderão constituir-se na expansão de projetos já existentes, implantados ou em processo de implantação, desde que os investimentos e os resultados sejam segregados mediante a constituição de sociedades de propósito específico;

(iii) as sociedades de propósito específico referidas nos itens "(i)" e "(ii)" acima deverão ser necessariamente organizadas como sociedades por ações, de capital aberto ou fechado;

(iv) no mínimo 90% do patrimônio do Fundo deverá ser aplicado em ações, bônus de subscrição, debêntures, conversíveis ou não em ações, ou outros títulos de emissão das Companhias Investidas,

tendo o Fundo prazo máximo de 180 dias contados da obtenção do registro de funcionamento expedido pela CVM para se enquadrar a esse limite;

(v) as Companhias Investidas deverão seguir, pelo menos, as práticas de governança corporativa estabelecidas pela CVM para companhias investidas por fundos de investimento em participações;

(vi) o Fundo deverá ter, no mínimo, cinco cotistas e, nos termos da Lei nº 11.478, cada cotista não poderá deter mais de 40% das cotas emitidas pelo Fundo, ou auferir rendimento superior a 40% do total de rendimento do Fundo;

O não atendimento das condições e requisitos previstos na Lei 11.478 e na Instrução CVM 578 resultará na liquidação do Fundo ou transformação em outra modalidade de fundo de investimento, nos termos do artigo 1º, § 9º, da Lei 11.478. Em tal cenário, o tratamento fiscal descrito abaixo deixará de ser aplicável aos Cotistas, os quais estarão sujeitos às alíquotas regressivas previstas nos incisos I a IV do caput do artigo 1º da Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004, conforme o tempo de investimento.

Os Cotistas não devem considerar unicamente os comentários aqui contidos para fins de avaliar o tratamento tributário de seu investimento, devendo consultar seus próprios assessores quanto à tributação específica à qual estarão sujeitos, especialmente quanto a outros tributos eventualmente aplicáveis a esse investimento ou a ganhos porventura auferidos. As informações aqui contidas levam em consideração as previsões de legislação e regulamentação aplicáveis à hipótese vigentes nesta data.

As considerações acima têm o propósito de descrever genericamente o tratamento tributário aplicável, sem, portanto, exaurir os potenciais impactos fiscais inerentes ao investimento. O tratamento tributário pode sofrer alterações em função de mudanças futuras na legislação pertinente e da interpretação da Receita Federal do Brasil sobre o cumprimento dos requisitos acima descritos.

7.17.1. Tributação da Carteira do Fundo

As explicações contidas abaixo referem-se exclusivamente à tributação incidente sobre operações realizadas pelo Fundo e que não deve, de forma alguma, ser confundida com a tributação aplicável a cada um dos Cotistas constante do item 7.17.2 abaixo.

IR: Os rendimentos e ganhos líquidos ou de capital apurados nas operações da carteira do Fundo estão isentos do Imposto de Renda.

IOF/Títulos: As aplicações realizadas pelo Fundo estão sujeitas atualmente à incidência de IOF/Títulos à alíquota zero. O Poder Executivo pode majorar, a qualquer tempo, a alíquota do IOF até o percentual de 1,50% ao dia, relativamente a operações ocorridas após este eventual aumento.

7.17.2. Tributação dos Cotistas

O tratamento tributário descrito abaixo para os Cotistas só se aplica caso o Fundo cumpra os limites de diversificação e as regras de enquadramento constantes da Lei nº 11.478 e na Instrução CVM 578.

IRRF: Regra geral, os rendimentos auferidos no resgate de Cotas do Fundo, inclusive quando decorrentes de sua liquidação, bem como na amortização de Cotas, ficam sujeitos ao Imposto de Renda Retido na Fonte à alíquota de 15%, observado o que se segue: (a) as pessoas físicas Cotistas serão isentas do Imposto de Renda na Fonte e na Declaração Anual de Ajuste das Pessoas Físicas sobre os rendimentos auferidos por ocasião de resgate e amortização de Cotas, bem como no caso de liquidação do Fundo. Além disso, os ganhos auferidos na alienação de Cotas são tributados à alíquota zero em operações realizadas em bolsa ou fora de bolsa; (b) no que tange às pessoas jurídicas, aplica-se a regra geral, qual seja, os rendimentos auferidos no resgate, inclusive quando decorrente de liquidação do Fundo, e na amortização das cotas estão sujeitos ao Imposto de Renda na fonte à alíquota de 15%. Os ganhos auferidos em operações realizadas dentro ou fora de bolsa são tributados pelo Imposto de Renda como ganho líquido à alíquota de 15%, que será apurado e recolhido pela pessoa jurídica; (c) os ganhos auferidos na alienação

de cotas por investidores não residentes que invistam no país de conformidade com as normas da Resolução CMN 4.373 de 29 de setembro de 2014, e que não sejam residentes ou domiciliados em países com tributação favorecida, na forma definida pelo artigo 24 da Lei 9.430, de 27 de dezembro de 1996, serão tributados à alíquota zero.

IOF/Títulos

As operações com as Cotas podem estar sujeitas à incidência do IOF/Títulos, cobrado à alíquota máxima de 1% ao dia, limitado a um percentual do rendimento da operação, em função do prazo, conforme a tabela regressiva anexa ao Decreto n.º 6.306, de 14 de dezembro de 2007, sendo este limite igual a 0% do rendimento para as operações com prazo igual ou superior a 30 dias. Em qualquer caso, a alíquota do IOF/Títulos pode ser majorada a qualquer tempo, por ato do poder executivo, até o percentual de 1,50% ao dia, relativamente a transações ocorridas após este eventual aumento.

Conversões de moeda estrangeira para a moeda brasileira, bem como de moeda brasileira para moeda estrangeira, porventura geradas no investimento em Cotas estão sujeitas ao IOF/Câmbio. As operações de câmbio realizadas por Cotistas residentes e domiciliados no exterior que ingressarem recursos no Brasil para aplicação no Fundo estão sujeitas atualmente ao IOF/Câmbio à alíquota zero na entrada dos recursos no Brasil para investimento no Fundo e zero por cento na remessa desses recursos para o exterior. Em qualquer caso, a alíquota do IOF/Câmbio pode ser majorada a qualquer tempo por ato do poder executivo, até o percentual de 25%, relativamente a transações ocorridas após este eventual aumento.

7.18. Principais Fatores de Risco do Fundo

Riscos de cancelamento da Oferta ou de colocação parcial das Cotas Classe A da Primeira Emissão: Conforme descrito na página 112 deste Prospecto Preliminar.

Risco de não realização de investimentos: Conforme descrito na página 112 deste Prospecto Preliminar.

Riscos de Não Aplicação do Tratamento Tributário Vigente: Conforme descrito na página 114 deste Prospecto Preliminar.

Risco de Patrimônio Líquido negativo: Conforme descrito na página 113 deste Prospecto Preliminar.

Suspensão de direitos e conversão e amortização integral compulsória das Cotas: Conforme descrito na página 114 deste Prospecto Preliminar.

7.19. Arbitragem

Todas e quaisquer disputas oriundas ou relacionadas ao Regulamento, inclusive quanto a sua existência, validade, eficácia, interpretação, execução e/ou rescisão envolvendo quaisquer os Cotistas e quaisquer prestadores de serviços do Fundo, inclusive seus sucessores a qualquer título, serão resolvidas por arbitragem, administrada pelo Centro de Arbitragem e Mediação da Câmara de Comércio Brasil-Canadá, nos termos das disposições previstas no Regulamento.

8. BREVE HISTÓRICO DO COORDENADOR LÍDER, DO BB INVESTIMENTOS, DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR E DOS DEMAIS PRESTADORES DE SERVIÇOS

(esta página foi intencionalmente deixada em branco)

8.1. Breve histórico do Administrador, do Custodiante e do Escriturador

Em 2015, o Modal completou 20 anos de existência, tendo como um dos pilares principais a inovação que lhe permitiu crescer de forma sustentável ao longo de todos esses anos. Desde a sua fundação, o Modal firmou-se como um banco de investimentos com forte atuação em nichos específicos, com soluções rápidas, criativas e customizadas.

Atualmente, constitui-se como um banco múltiplo de médio porte, com escritórios no Rio de Janeiro e São Paulo e um portfólio de clientes em todo o território nacional e internacional.

O Modal é administrado por sócios ativos na gestão do negócio e tem uma estratégia de crescimento bem planejada, livre acesso aos tomadores de decisões, investimentos em infraestrutura, controles e gestão de risco. Em 2013, criou um Conselho Consultivo cujo objetivo é de complementar as expertises da Diretoria Executiva trazendo uma visão independente e externa das perspectivas de mercado, dos negócios e estratégia do banco.

O Modal é detentor de uma classificação de risco de crédito nacional Baa2.br/BR-3, Depósito em Moeda Estrangeira: B1/NP e Depósito em Moeda Local: B1/NP atribuída em novembro de 2018 pela Moody's Investor Service.

O Modal teve um crescimento importante no volume de ativos sob administração, passando de aproximadamente R$5BI em Dez12 para aproximadamente R$47BI atualmente. O forte aumento tem relação direta com a qualidade do serviço que vem sendo prestado, em linha com a estratégia do Modal de ser um importante player neste mercado, em especial nos fundos estruturados, aonde nossa expertise faz a diferença. Nosso crescimento justifica-se, pois, os investidores desejam não apenas um agente para cumprir as exigências dos órgãos reguladores, mas um parceiro com quem podem contar para resolver seus problemas e ter um tratamento mais qualificado.

Especializado em administração e custódia de fundos estruturados e/ou exclusivos (FIPs, FIDCs, FIM exclusivos, etc.), o Modal possui atualmente uma carteira aproximada de R$20,5BI em fundos de investimento em participações.

8.2. Breve histórico do Gestor

Fundada em 2005, a BRZ Investimentos é uma das maiores gestoras brasileiras independentes atuantes em ativos alternativos. A BRZ atua em duas linhas de negócios complementares: Fundos de Private Equity e Fundos de Crédito, com R$ 3,3 bilhões de AuM e mais de 25 fundos sob gestão nestas duas linhas de negócio (posições de setembro de 2019). O time de Private Equity conta com profissionais com grande experiência em investimentos e gestão, com mais de 100 anos de experiência somada dos sócios, e possui ainda equipe de suporte interna e experiente: jurídico, backoffice, compliance, risco e TI. A Gestora conta com 34 funcionários, dos quais um terço são profissionais de investimento de Private Equity. A base de clientes diversificada inclui investidores institucionais, family offices e pessoas físicas. Desde sua fundação, a BRZ captou cinco fundos de Private Equity com foco em formação de portfólio (Logística Brasil, Empreendedor Brasil, Brasil Agronegócio, Brasil Sustentabilidade e Brasil Portos), dois com foco em coinvestimentos específicos em duas empresas do portfólio e dois para investimentos em empresas abertas (*Private Investment in Public Equities*). Através destes fundos, a BRZ desenvolve teses de investimentos em infraestrutura, ativos reais e capital de crescimento – tendo investido em 22 empresas, das quais 10 em infraestrutura, adquirindo assim *expertise* em múltiplos setores e uma ampla diversidade de segmentos. Em Private Equity, foram captados mais de R$5,5 bilhões em valores de hoje, nas diferentes estratégias de investimento.

Ampla Experiência em Investimentos em Infraestrutura:

O Gestor participou de diversas transações em investimentos de infraestrutura, conforme figura e descrições abaixo:

Porto Itapoá

Terminal portuário de uso privado (TUP) localizado em Itapoá, estado de Santa Catarina, que foi um projeto *greenfield* desenvolvido em parceria com o Grupo Battistella e a Hamburg Süd, posteriormente adquirida pela Maersk. A inauguração do terminal ocorreu em 2011 e, em 2015, o terminal alcançou 100% de ocupação de sua capacidade instalada, em função, dentre outros (i) do portfólio de serviços abrangente, (ii) da localização estratégica e (iii) da estrutura societária que potencializa a rápida ocupação do terminal.

Até o final de 2018, possuía capacidade de movimentação de 500 mil TEUS (*Twenty-foot Equivalent Unit* ou TEU, medida-padrão utilizada para calcular o volume de um container), quando a primeira expansão foi lançada e a capacidade total expandida para 1,2 milhões de TEUS por ano. Atualmente, a infraestrutura do terminal conta com (i) 2 berços de atracação, totalizando 800 metros de cais linear, (ii) calado natural nos berços de cerca de 16 metros, (iii) área de pátio operante de 250 mil m²e (iv) equipamentos de ponta que garantem a agilidade e segurança do terminal, dentre os quais 6 *portainers* super post Panamax.

O terminal ainda apresenta 200 mil m² de área adicional para novas expansões do pátio, além de potencial de construção de mais um berço de 400 metros.

Terminal de Santa Catarina:

O TESC é um terminal portuário arrendado, localizado no Porto de São Francisco do Sul, estado de Santa Catarina, e que opera em perfil multipropósito, com volumes significativos de produtos siderúrgicos, fertilizantes, dentre outros. O Terminal renovou, em 2017, sua licença operacional até 2046, com estratégia de investir no curto prazo em infraestrutura e equipamentos para operação de exportação de granéis vegetais.

Terminal de Granéis de Santa Catarina

Terminal portuário privado em desenvolvimento em São Francisco do Sul, Santa Catarina, com projeto focado na exportação de granéis vegetais (soja, farelo de soja e milho). Será uma alternativa ao Porto de Paranaguá para exportações de grãos. Após concluído, projeta-se que o TGSC tenha capacidade estática de armazenar até 130 mil toneladas de grãos e possa ser conectado ao Corredor de Exportação do Porto Público, como alternativa eficiente à limitada capacidade atual de embarque.

Brado Logística:

A Companhia foi fundada em 2011 como resultado da incorporação da Standard Logística com as operações ferroviárias de contêineres da ALL - América Latina Logística (ALL – Atual Rumo Logística). A empresa, à época do investimento e fusão, tinha como foco operar e desenvolver o transporte ferroviário de contêineres no Brasil, além de crescer operações logísticas de armazenagem, refrigerada ou não.

Agrovia:

Fundada em 2010, a Agrovia foi criada como parceria de três investidores financeiros e um investidor estratégico, a E&DF Man, *trading* global com operações em açúcar. A empresa teve como foco desenvolver soluções logísticas integradas para exportação de açúcar em portos do Sul, Sudeste e Nordeste.

Elog:

Fundada em 2007, a Elog tinha como estratégia fomentar a cadeia logística ligada aos fluxos de exportação e importação de mercadorias, principalmente na região Sul e Sudeste. Para tanto, a Companhia operava armazéns alfandegados localizados nas regiões Sudeste e Sul do Brasil, prestando serviços de logística integrada, armazenamento, comércio exterior e transporte.

Poit Energia:

Fundada em 1999, a Poit Energia atuava no fornecimento de soluções temporárias de energia através do aluguel de geradores. Se caracterizava por ser a única empresa do setor ao oferecer uma solução integrada através do aluguel de geradores e acessórios e prestando serviços associados como: manutenção, abastecimento, troca em caso de pane, dentre outros, possuindo uma sólida reputação entre seus clientes devido a essa proposta de valor diferenciada.

ALL – América Latina Logística (atual Rumo):

O investimento na ALL - América Latina Logística S/A (ALL) buscou suportar o desenvolvimento da maior malha ferroviária da América do Sul, como estratégia de participar do crescimento do volume operado em modal logístico com características bem aderentes ao perfil continental do Brasil. A ALL operava a mais extensa malha ferroviária da América do Sul, com 21.300 km de extensão, sendo detentora de concessões em uma área de cobertura que alcançava cerca de 65% do PIB do Mercosul, em 2016, em seis estados do Brasil. Em 2015, a Companhia se fundiu com a Rumo Logística, do Grupo Cosan, que absorveu a ALL por meio de um processo de incorporação de ações.

Cemar (atual Equatorial):

A CEMAR (Companhia Energética do Maranhão) única empresa de distribuição de energia elétrica, autorizada pela ANEEL, para atuar em toda área de concessão do Estado do Maranhão, está distribuída nas regionais com escritório em São Luís, Bacabal, Timon e Imperatriz, atendendo aos 217 municípios.

No ano 2000, a CEMAR passou por um processo de privatização, sendo comprada do Governo do Estado do Maranhão, pela PP&L (Pennsylvania Power and Light Company). Em 2002, o grupo americano desistiu do negócio e deixou a CEMAR sob a intervenção do Governo Federal, através da ANEEL - Agência Nacional

de Energia Elétrica, com o intuito de evitar que os problemas econômico-financeiros da Companhia afetassem a prestação do serviço de fornecimento de energia elétrica aos consumidores do Maranhão. Após dois anos sob intervenção da ANEEL, o controle acionário da Cemar foi transferido à SVM Participações e Empreendimentos Ltda - companhia controlada por fundos de Private Equity da GP Investimentos e na qual os sócios fundadores da BRZ tiveram participação ativa.

Como parte do processo de reestruturação financeira da CEMAR, em abril de 2006, o controle acionário da empresa passou para a Equatorial Energia, primeira empresa com ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo, com sede em São Luís-MA. Atualmente, a Equatorial Energia tem como principal estratégia a expansão de sua operação de distribuição de energia nas regiões Norte, Nordeste e Centro-Oeste.

Síntese da Experiência e Capacitação da Equipe de Gestores:

A Equipe de Sócios em *Private Equity* da BRZ trabalha junto, quando consideramos o sócio com menor tempo na Gestora, há 9 anos, e apresenta ainda experiências individuais, no mínimo, superiores a 12 anos no mercado de *Private Equity*, tendo vivido diferentes ciclos de mercado e atuando em diferentes segmentos, porém com grande experiência em Infraestrutura

Além disso, cumpre ressaltar que os sócios são suportados por uma extensa equipe de suporte, subdivididas nas seguintes áreas: jurídica, contabilidade e financeira, *compliance*, T.I e *backoffice*.

Equipe de Sócios

Nelson Rozental, *Chairman*

Graduado em Engenharia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro com Mestrado em Administração de Empresas pela UFRJ (COPPEAD) e Owner/President Management Program (OPM) pela Harvard Business School. Nelson foi Diretor Executivo do BNDESPAR e ingressou na GP Investiments como sócio executivo em 1999. Na GP Investiments, foi responsável pela estruturação e captação do Fundo GP Tecnologia, atuando como membro dos comitês de investimentos dos fundos GP Tecnologia, GPCP III, além de ser responsável pela prospecção, aquisição, monitoramento e abertura de capital de empresas investidas.

Adicionalmente, atuou como conselheiro do Brazilian Equity Partners Fund, Brazil Private Equity Mutual Fund, Bahia Sul Celulose, Light, Telemar, Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, Iochpe Maxion, Gafisa, dentre outros.

Desde 2006, Nelson dedica-se exclusivamente à BRZ Investimentos.

Ricardo Propheta, *CEO*

Graduado em Engenharia de Produção pela Escola Politécnica da USP, atua diretamente no mercado de Private Equity e Venture Capital desde 2002, quando ingressou no Grupo GP Investments, onde participou da gestão de fundos de participações locais e internacionais, dentre eles o Fundo GP Tecnologia - fundo com R$121 milhões de capital comprometido e foco de investimento em empresas de tecnologia no Brasil. O Fundo GP Tecnologia investiu em quatro empresas, sendo as principais delas Lupatech e Vex, que apresentaram múltiplo sobre o capital investido de 13,8x e 3,3x, respectivamente. No mesmo período, participou, como ouvinte, dos conselhos de companhias como Equatorial Energia, iG, Lupatech, Mercado Eletrônico, dentre outras.

Em 2005, juntamente com outros executivos da GP Investments, Propheta participou da fundação da BRZ Investimentos, onde até hoje se dedica exclusivamente como sócio-diretor, prospectando, executando e monitorando companhias e projetos, e participando das equipes de gestão dos fundos geridos pela BRZ.

Desde a fundação da BRZ, em 2005, Ricardo Propheta participou da captação e acompanhamento de 5 diferentes fundos de participações, sendo estes o (i) Logística Brasil, (ii) Empreendedor Brasil, (iii) Brasil Agronegócio, (iv) Brasil Sustentabilidade e (v) Brasil Portos e Ativos Logísticos.

Ademais, participou de mais de 20 transações de aquisição, venda e fusão, e monitorou várias das empresas dos portfolios dos fundos, inclusive participando de comitês e conselhos de administração. Dentre as transações relevantes lideradas por Propheta na BRZ, vale destacar a Poit Energia, a Sascar, e o Porto Itapoá. Na BRZ, foi membro do conselho de administração da Magnesita, América Latina Logística, LOGZ Logística Brasil, dentre outras.

Atualmente, Ricardo Propheta é membro dos conselhos de administração da Amata, Porto Itapoá, Guararapes Painéis e Regina Festas. Por fim, Ricardo Propheta é conselheiro da ABVCAP, em seu 4º mandato, e mentor da Endeavor, onde suporta a análise de projetos candidatos a "Empreendedor Endeavor" e atua como mentor de empresas apoiadas.

Tomaz Moura, *Managing Director*

Graduado em Engenharia de Produção pela Escola Politécnica da USP e MBA pela Harvard Business School. Está na indústria de Private Equity desde 2002, quando ingressou na Votorantim Novos Negócios, braço de Venture Capital e Private Equity do Grupo Votorantim, analisando oportunidades de investimento em diversos setores da economia. Neste período, foi membro do conselho como ouvinte e o principal responsável pelo acompanhamento do investimento na Telefutura, uma das líderes brasileiras em serviços de *call center* e BPO, que mais tarde deu origem à Tivit. Entre 2004 e 2006, Tomaz também participou do conselho como ouvinte da AnFreixo, líder em serviços de *procurement* de MRO.

Em 2008 e 2009, atuou como associado na Matlin Petterson, gestora americana com foco em ativos estressados e estruturas de crédito, onde trabalhou em investimentos e reestruturação no Brasil e Argentina nos setores de transporte aéreo e agronegócios. Posteriormente, em 2009, ingressou no time de Private Equity da BRZ Investimentos. Tomaz é responsável por todo o ciclo de investimento, desde originação, análise de oportunidades, negociação de termos da transação e contratos, acompanhamento do investimento e desinvestimento. Atualmente, é membro do *board* da Regina Festas, Guararapes, Amata, Ducoco, Agrovia, Eco Florestas e Grupo Vittia.

Além disso, atuou de maneira independente em comitês e conselhos do Instituto Semeia, Amma Chocolates, Apogeu Educação e Protendit.

José Antonio da Rosa Neto, *Managing Director*

Graduado em Engenharia Civil pela Universidade Federal do Rio de Janeiro e MBA pela Harvard Business School. Entre 2003 e 2005, foi analista da área de Planejamento Estratégico da Oi Telecom, onde atuou (i) na análise e desenvolvimento de novos projetos e tecnologias em telefonia móvel, telefonia fixa, transmissão de dados e internet, (ii) desenvolveu a orçamentação das linhas de negócio do Grupo Oi e (iii) suportou a análise de rentabilidade de clientes e produtos da companhia.

Entre 2005 e 2008, foi associado da Votorantim Novos Negócios, braço de Venture Capital e Private Equity do Grupo Votorantim, onde atuou (i) na prospecção, análise, diligência e negociação de transações de venture capital e private equity em biotecnologia, agronegócio, energia, telecom e logística, (ii) no monitoramento das empresas de biotecnologia vegetal do portfólio e (iii) no suporte a deliberações e negociações referentes a investimentos/ desinvestimentos. José Neto atuou como ouvinte no comitê financeiro e conselho de administração das empresas CanaVialis, Alellyx, Scylla e Biocel - naquele período, vistas como líderes no desenvolvimento de tecnologias em cana de açúcar, cana energia, laranja e eucalipto.

Entre 2008 e 2010, cursou o programa de MBA da Harvard Business School e atuou em projetos no Itaú Unibanco para desenvolvimento de novos produtos em meios de pagamento e novas ferramentas de atendimento a clientes via *call center*.

Desde 2011, dedica-se exclusivamente à BRZ Investimentos, onde atua em todas as etapas do ciclo de vida de um fundo de Private Equity: captação e estruturação do fundo, prospecção, análise, diligência, negociação, monitoramento, geração de valor e desinvestimento do portfólio. Já atuou no conselho da Elog, ALL, Agrovia, CanaVialis e Alellyx (estes dois últimos como ouvinte). Atualmente, está no *board* do Porto Itapoá, do TGSC e da Ducoco.

Ronaldo Hirata, CFO

Graduado em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Ingressou na GP Investments em 2002 e, desde o início da BRZ, em 2005, se dedica à Gestora. Ao final de 2010, além das funções de advogado responsável pelo departamento jurídico da BRZ, assumiu as funções administrativas, tornando-se responsável pelas áreas de TI, Controladoria, Risco e Compliance da BRZ.

Foi membro do Conselho de Administração da LOGZ Logística Brasil, Elog e Amata. Atualmente, participa de diferentes Comitês e Grupos de Trabalho pela ANBIMA.

***Track Record* de Sucesso:**

Sascar

Fundada em 1999, é uma empresa focada no gerenciamento de frotas e monitoramento e recuperação de veículos e carga roubados. O gestor realizou o investimento da ordem de R$40 milhões. O investimento representou um **retorno real de 39%** e um **múltiplo de 2,8x sobre o capital investido**.

- Fundada em 1999, é uma empresa focada no gerenciamento de frotas e monitoramento e recuperação de veículos e carga roubados
- Investimento da ordem de R$40 milhões
- **TIR Real: 39% a.a.**
- **MoiC: 2,8x**

Geração de Valor durante o Investimento

Principais Realizações da Gestão

- **Governança:** Participação no Conselho de Administração, governança de alto nível e padrões de contabilidade
- **Controle:** Implementação de relatórios periódicos de desempenho, tais como: destaques semanais; relatórios financeiros e de gestão mensais; *scorecards* da gerência sênior, dentre outros
- **Estratégia e Operações:** Aquisição da CargoTracck, empresa de rápido crescimento e alta margem, com produtos complementares, lançamento de produtos com tecnologias de alto valor agregado, implementação de novos processos de vendas e levando a maiores margens e crescimento das vendas
- **Recursos Humanos:** Programas agressivos de remuneração variável e plano de *stock options*, profissionalização da gestão, substituindo vários cargos-chave por executivos multinacionais, CEO substituído por um sócio da GP Investments, MBA em Harvard, ex-McKinsey

Poit Energia

Fundada em 1999, a Poit Energia com destaque nacional no fornecimento de soluções temporárias de energia através do aluguel de geradores. Se caracterizava por ser a única empresa do setor ao oferecer uma solução integrada através do aluguel de geradores e acessórios e prestando serviços associados como: manutenção, abastecimento, troca em caso de pane, dentre outros, possuindo uma sólida reputação entre seus clientes devido a essa proposta de valor diferenciada.

Após um forte período de crescimento e operando em todos os estados do país e na América Latina a empresa foi vendida para a Agreeko, líder mundial no setor, com base no Reino Unido. O gestor realizou o investimento da ordem de R$40 milhões**. O investimento representou um retorno real de 20%** e um **múltiplo de 2,9x sobre o capital investido**.'

Poit Energia

- Atuação no segmento de infraestrutura temporária
- Investimento da ordem de R$40 milhões
- **TIR Real: 20% a.a.**
- **MoiC: 2,9x**

Geração de Valor durante o Investimento

Principais Realizações da Gestão

- **Governança:** Participação no Conselho de Administração, governança de alto nível e padrões de contabilidade
- **Gestão:** Formalização de processos internos e introdução de ferramentas de gerenciamento, como o EVA© e orçamento base zero, apoio ao recrutamento de diretores profissionais, implementação de um plano de *stock option*, dentre outros
- **Resultados:** Após o investimento da BRZ, a Poit apresentou um forte crescimento ano a ano, de receita líquida, de R$62 milhões em 2008 para R$123 milhões em 2011

8.3. Breve histórico do Coordenador Líder

O Coordenador iniciou suas atividades em Porto Alegre, no ano de 2001, com a proposta de aliar a distribuição de investimentos com educação financeira do investidor. O principal objetivo foi o de proporcionar aos seus clientes o acesso a uma gama de produtos e serviços financeiros em um único provedor, por meio das suas principais divisões de negócio: corretora de valores, gestão de recursos, corretora de seguros, educação financeira e mercado de capitais.

Em 2003, houve a constituição da XP Educação como uma empresa independente e responsável por oferecer cursos de investimentos para clientes e o público em geral. No ano de 2005, o Gestor iniciou suas atividades com a criação do fundo XP Investor FIA. Neste mesmo ano, o Coordenador atingiu a marca de 10.000 (dez mil) clientes e 25 (vinte e cinco) escritórios de agentes de investimento credenciados.

Em 2007, foi realizada a aquisição da AmericaInvest, corretora situada no Rio de Janeiro, que marcou o início da atuação do Coordenador como corretora de valores e, consequentemente, o lançamento da área institucional. No ano de 2008, o Coordenador foi considerado a primeira corretora independente, não ligada a bancos, a lançar um fundo de capital protegido. Adicionalmente, a XP Educação, por meio de seus cursos de educação financeira, atingiu a marca de 100.000 (cem mil) alunos.

Em 2010, criou-se a área de renda fixa e a XPTV, canal de informação em tempo real sobre o mercado financeiro para assessores. No mesmo ano, o Coordenador recebeu investimento do fundo de Private Equity inglês Actis.

Em 2011, deu-se o início das atividades do Grupo XP no mercado internacional, por meio da criação da XP Securities, sediada em Nova Iorque (EUA).

Em 2012, o Coordenador recebeu investimento do fundo de Private Equity norte-americano General Atlantic.

Em 2013, o Coordenador atingiu 75.000 (setenta e cinco mil) clientes ativos e R$9.500.000.000,00 (nove bilhões e quinhentos milhões de reais) sob custódia. A expansão das atividades do Grupo XP no mercado internacional ocorreu em 2014, através da abertura do escritório da XP Securities, em Miami.

Em 2014, o Coordenador adquiriu a Clear Corretora. Em 2016, anunciou a aquisição de 100% (cem por cento) do capital da Rico Corretora.

Em 2018, as principais ofertas que a XP participou como coordenador líder foram: Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC) em duas séries da 1ª emissão da Light S.E.S.A (R$ (R$1.4 bilhões), FIDC em duas séries da 1ª emissão da Contour (R$475 milhões), debêntures simples em três séries da 13ª emissão da Copasa (R$700 milhões), debêntures simples em série única da 2ª emissão da XP Investimentos (R$400 milhões), Fundo de Investimento Imobiliário (FII) em série única da 4ª emissão da VINCI (R$500 milhões), FII em série única da 2ª emissão da XP Log (R$367 milhões), Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) da 1ª série da 24ª emissão da São Martinho (R$287 milhões), CRA da 161ª série da 1ª emissão da Coruripe (R$255 milhões), CRI da 1ª série da 8ª emissão da Cyrela (R$ (R$395 milhões), CRI da 104ª série da 1ª emissão da Tenda (R$266 milhões).

Atualmente, o Grupo XP tem a seguintes áreas de atuação: (i) empresa de investimentos, que inclui serviços de corretagem e assessoria de investimentos para clientes pessoa física e jurídica; além disso, possui uma plataforma de distribuição de fundos independentes com mais de 578 fundos; (ii) asset management, com mais de R$20 (vinte) bilhões de reais sob gestão, e que via XP Asset Management oferece fundos de investimentos em renda fixa, renda variável e fundos de investimentos imobiliários; (iii) mercado de capitais, engloba um portfólio completo de serviços e soluções para adequação de estrutura de capital e assessoria financeira.

A área de mercado de capitais oferece uma ampla gama de produtos e serviços por meio de uma equipe experiente e dedicada aos seguintes segmentos: dívida local (debêntures, debêntures de infraestrutura, CRI, CRA, CDCA, FIDC, LF), dívida internacional (*bonds*), securitização, *equity capital markets*, fusões e aquisições (*M&A*), crédito estruturado, *project finance* e *development finance*.

Atualmente a XP possui presença no atendimento do investidor pessoa física e institucional, com mais de 1,3 milhões de clientes ativos, resultando em um volume próximo a R$274.000.000.000,00 (duzentos e setenta e quatro bilhões de reais) de ativos sob custódia. Ainda, possui cerca de 660 (seiscentos e sessenta) escritórios afiliados e cerca de 5.250 (cinco mil, duzentos e cinquenta) agentes autônomos. No ranking ANBIMA de Renda Fixa e Híbridos o Coordenador fechou, até o mês de abril de 2019, em 5º lugar em número de operações, 7º em volume de originação e 6º em volume de distribuição.

8.4. Breve Histórico do BB Investimentos

Com objetivo de oferecer soluções diferenciadas e fortalecer o vínculo com as empresas brasileiras, o Banco do Brasil S.A. criou o BB Investimentos, subsidiária integral para atuação no mercado de capitais brasileiro. No exterior, o grupo atua no exterior por meio da Banco do Brasil Securities LLC (Nova Iorque), BB Securities Ltd. (Londres) e BB Securities Asia Pte Ltd. (Cingapura), com foco em investidores institucionais e de varejo.

O BB Investimentos presta assessoria a seus clientes para a captação de recursos, por meio da coordenação, estruturação e distribuição de ativos nos mercados de renda fixa e variável, tais como ações, debêntures, notas promissórias, Certificados de Potencial Adicional de Construção (CEPAC), Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA), Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), Fundos de Investimento Imobiliários (FII) e *bonds*. Oferece ainda soluções para financiamento via *project finance* e transações estratégicas em fusões, aquisições e *private equity*.

No mercado doméstico de renda fixa, o BB Investimentos coordenou 85 emissões, que totalizaram o valor de R$27,1 bilhões e 14% de *market share*, encerrando o período em 3º lugar no Ranking ANBIMA de Renda Fixa Consolidado de 2018. No mercado externo, o BB Investimentos participou da emissão de US$7,45 bilhões, lhe conferindo o 3º lugar no Ranking ANBIMA de Emissões Externas – Totais Público & Privado, até dezembro de 2018.

No mercado de renda variável, o BB Investimentos mantém posição de destaque entre os principais intermediários em ofertas públicas de ações. No ano de 2013, atuou como coordenador dos *IPOs* de Senior Solution, Biosev, Smiles, Tupy e CPFL Renováveis, e como coordenador líder no *IPO* de BB Seguridade, que lhe conferiu o prêmio Latin Finance Deals of the Year 2013, pela realização da maior oferta inicial de ações do mundo daquele ano, no valor de R$11,47 bilhões. Em 2014, o BB Investimentos atuou como coordenador do *follow-on* de Oi e do *IPO* da Ourofino Saúde Animal.

No ano de 2015 participou como coordenador do *follow-on* da Gerdau e, em 2016, como coordenador do *follow-on* da Rumo Logística e da TAESA. Em 2017, atuou como coordenador dos *follow-ons* de Azul, CCR, Lojas Americanas e Magazine Luiza, além dos *IPOs* de Azul, BR Distribuidora, IRB-Brasil, Movida, Nexa Resources. Em 2018, participou do *IPO* de Banco Inter e *follow-on* da Unidas. No ano de 2019, atuou como coordenador líder no IPO de Neoenergia e do *follow-on* de IRB, e como coordenador dos IPOs de Centauro e Banco BMG, além dos *follow-ons* do IRB-Brasil, BTG, Light, Movida, BB, Magazine Luiza e Marisa.

Em 06/11/2019 o BB Investimentos assinou Acordo de Associação de caráter vinculante com o UBS A.G. – Suíça ("UBS") para formação de parceira estratégica para atuação em atividades de banco de investimento e de corretora de títulos e valores mobiliários no Brasil e em determinados países da América do Sul, conforme Fato Relevante divulgado pelo Banco do Brasil S.A. na mesma data.

A concretização da parceria está condicionada ao atendimento de determinadas condições contratuais precedente ao fechamento, assim como a aprovação dos órgãos reguladores e demais instâncias competentes. Até que todas as aprovações ocorram, o BB Investimentos continuará atuando de forma independente do UBS, e vice-versa.

9. RELACIONAMENTO ENTRE AS PARTES ENVOLVIDAS COM O FUNDO E A OFERTA

(esta página foi intencionalmente deixada em branco)

9.1. Relacionamento

9.1.1. Relacionamento do Administrador, Escriturador e Custodiante com o Coordenador Líder

Na data deste Prospecto Preliminar, o Administrador, o Escriturador, o Custodiante e o Coordenador Líder não possuem qualquer relação societária entre si, e o relacionamento entre eles se restringe à atuação como contrapartes de mercado.

O Administrador, o Escriturador, o Custodiante e o Coordenador Líder não identificaram conflitos de interesse decorrentes dos relacionamentos acima descritos e as respectivas atuações de cada parte com relação ao Fundo.

Exceto por relacionamentos comerciais em razão da administração pelo Administrador, da escrituração de Cotas pelo Escriturador ou da custodia de Cotas pelo Custodiante, de outros fundos de investimento investidos por pessoas do mesmo grupo econômico do Coordenador Líder e/ou por clientes deste e em razão da presente Oferta, o Administrador, do Escriturador e do Custodiante não possuem qualquer relacionamento relevante com o Coordenador Líder nos últimos 12 meses.

9.1.2. Relacionamento do Gestor com o Coordenador Líder

Na data deste Prospecto Preliminar, exceto pelo relacionamento decorrente da Oferta, o Gestor não possui qualquer outro relacionamento relevante com o Coordenador Líder ou seu conglomerado econômico.

Não obstante, o Coordenador Líder poderá no futuro manter relacionamento comercial com o Gestor, oferecendo seus produtos e/ou serviços no assessoramento para realização de investimentos e/ou em quaisquer outras operações de banco de investimento, podendo vir a contratar com o Coordenador Líder ou qualquer outra sociedade de seu conglomerado econômico tais produtos e/ou serviços de banco de investimento necessárias à condução das atividades do Gestor, observados os requisitos legais e regulamentares aplicáveis.

Na data deste Prospecto Preliminar, exceto pelo disposto acima, o Gestor não possui qualquer outro relacionamento relevante com o Coordenador Líder ou seu conglomerado econômico.

O Coordenador Líder atuou como instituição intermediária da distribuição pública das cotas de fundos de investimento imobiliário geridos pelo Gestor.

O Coordenador Líder não identificou, na data deste Prospecto Preliminar, conflitos de interesses decorrentes dos relacionamentos acima descritos e as respectivas atuações de cada parte com relação ao Fundo.

9.1.3. Relacionamento do Administrador, Escriturador e Custodiante com o BB Investimentos

Na data deste Prospecto Preliminar, exceto pelo relacionamento decorrente da Oferta, o Administrador, o Escriturador e o Custodiante não possuem qualquer outro relacionamento relevante com o BB Investimentos ou seu conglomerado econômico.

O BB Investimentos atuou como cotista do FIP Coliseu, administrado pelo Custodiante e Escriturador e gerido por sociedade integrante do grupo destes e do Administrador, constituído em 2009 e cancelado em 2017.

Especificações	**Valores/Informações (set/2019)**
CNPJ	09.619.403/0001-98
Data de constituição	06/07/2009
Situação Atual	cancelado
Data de cancelamento	07/08/2017
Administrador	Banco Modal S.A.
CNPJ do Administrador	30.723.886/0001-62

Não obstante, o BB Investimentos poderá no futuro manter relacionamento comercial com o Administrador, o Custodiante, o Escriturador e sociedades integrantes de seu grupo econômico, oferecendo seus produtos e/ou serviços no assessoramento para realização de investimentos e/ou em quaisquer outras operações de banco de investimento, podendo vir a contratar com o BB Investimentos ou qualquer outra sociedade de seu conglomerado econômico tais produtos e/ou serviços de banco de investimento necessárias à condução das atividades do Administrador, do Custodiante e do Escriturador, observados os requisitos legais e regulamentares aplicáveis.

Na data deste Prospecto Preliminar, exceto pelo disposto acima, o Administrador, o Custodiante, o Escriturador e as sociedades integrantes de seu grupo econômico não possuem qualquer outro relacionamento relevante com o BB Investimentos ou seu conglomerado econômico.

9.1.4. Relacionamento do Gestor com o BB Investimentos

Na data deste Prospecto Preliminar, o BB Investimentos atua como cotista de quatro fundos de investimento em participações (FIPs) geridos pela BRZ, sendo que, em três deles, exerce também o papel de assessor econômico-financeiro (Assessor):

- Fundo Logística – Cotista. Constituído em 2006, com o objetivo de investimento em empresas dos setores de logística e transportes. Atualmente está em fase de desinvestimento.
- Brasil Sustentabilidade FIP Multiestratégia – Cotista e Assessor. Constituído em 2008, com o objetivo de realizar investimentos em empresas com compromisso de desenvolver políticas de sustentabilidade, especialmente, com metas de redução de emissão de gases de efeito estufa em seus processos operacionais. Atualmente, está em fase de desinvestimento.
- Brasil Agronegócio – FIP – Multiestratégia – Cotista e Assessor. Constituído em 2009, com o objetivo de investimento em empresas do agronegócio. Atualmente está em fase de desinvestimento.
- Brasil Portos e Ativos Logísticos FIP – Multiestratégia – Cotista e Assessor. Constituído em 2012, com o objetivo de realizar investimentos no setor de logística, como ativos portuários, retroportuários, armazenagem, centros de distribuição, ativos de movimentação e transporte de cargas. Atualmente está em fase de desinvestimento.

Nos casos em que atua como Assessor, o BB Investimentos é contratado pelos FIPs, representados pelos seus respectivos administradores, com a interveniência-anuência da BRZ.

Não obstante, o BB Investimentos poderá no futuro manter relacionamento comercial com a BRZ, oferecendo seus produtos e/ou serviços no assessoramento para realização de investimentos e/ou em quaisquer outras operações de banco de investimento, podendo vir a contratar com o Coordenador ou qualquer outra sociedade de seu conglomerado econômico tais produtos e/ou serviços de banco de investimento necessárias à condução das atividades da BRZ, observados os requisitos legais e regulamentares aplicáveis.

Na data deste Prospecto Preliminar, exceto pelo disposto acima, a BRZ não possui qualquer outro relacionamento relevante com o BB Investimentos ou seu conglomerado econômico.

O BB Investimentos é um dos cotistas do Fundo Logística e Coordenador da Oferta, o que pode levar a um potencial conflito de interesses. Para maiores informações, leia o fator de risco "Um dos cotistas do Fundo Logística e o Coordenador são a mesma pessoa jurídica, o BB Investimentos, o que pode levar a um potencial conflito de interesses".

Por esta razão, é importante destacar que o BB Investimentos possui diversos controles internos e adota mecanismos rígidos visando minimizar eventuais conflitos de interesse. Dentre tais mecanismos, destaca-se a divisão bem estabelecida entre as áreas internas do BB Investimentos, de modo que seus departamentos de *Investment Banking*, atuante no contexto da Oferta como Coordenador, e sua área de *Private Equity*, como cotista de Fundo Logística, atuem de forma independente.

O BB Investimentos não identificou, na data deste Prospecto Preliminar, conflitos de interesses decorrentes dos relacionamentos acima descritos e as respectivas atuações de cada parte com relação ao Fundo.

10. FATORES DE RISCO

(esta página foi intencionalmente deixada em branco)

Antes de tomar uma decisão de investimento no Fundo, os potenciais investidores devem, considerando sua própria situação financeira, seus objetivos de investimento e o seu perfil de risco, avaliar cuidadosamente todas as informações disponíveis neste Prospecto Preliminar e no Regulamento, inclusive, mas não se limitando, àquelas relativas ao objetivo do Fundo, Política de Investimento e composição da carteira e aos fatores de risco descritos a seguir.

As aplicações realizadas no Fundo e pelo Fundo não contam com garantia do Administrador, dos Coordenadores, do Gestor ou de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos – FGC, podendo ocorrer, inclusive, perda total do patrimônio do Fundo e, consequentemente, do capital investido pelos Cotistas.

Os investimentos do Fundo estão, por sua natureza, sujeitos a flutuações típicas do mercado, risco de crédito, risco sistêmico, condições adversas de liquidez e negociação atípica nos mercados de atuação e, mesmo que o Administrador mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para o Fundo e para os Cotistas.

O Fundo e os Valores Mobiliários, incluindo as Sociedades Alvo, estão sujeitos aos seguintes fatores de risco, entre outros:

10.1. Risco de Mercado

Fatores macroeconômicos relevantes

Variáveis exógenas, tais como a ocorrência, no Brasil ou no exterior, de fatos extraordinários ou situações especiais de mercado ou, ainda, de eventos de natureza política, econômica ou financeira que modifiquem a ordem atual e influenciem de forma relevante o mercado financeiro e/ou de capitais brasileiro, incluindo variações nas taxas de juros, eventos de desvalorização da moeda e mudanças legislativas relevantes, poderão afetar negativamente os preços dos ativos integrantes da carteira do Fundo, bem como resultar na inabilidade ou impossibilidade de alienação dos Valores Mobiliários do Fundo e/ou redução nos dividendos distribuídos ao Fundo, o que poderá ocasionar a perda, pelos respectivos Cotistas, do valor de suas aplicações. Não será devido pelo Fundo ou por qualquer pessoa, incluindo o Administrador e o Gestor, qualquer multa ou penalidade de qualquer natureza, caso ocorra, por qualquer razão, a inabilidade ou impossibilidade de alienação dos Valores Mobiliários do Fundo e/ou redução nos dividendos distribuídos ao Fundo ou, ainda, caso os Cotistas sofram qualquer dano ou prejuízo resultante de tais eventos. O Fundo desenvolverá suas atividades no mercado brasileiro, estando sujeito, portanto, aos efeitos da política econômica praticada pelo governo federal. Ocasionalmente, o governo brasileiro intervém na economia realizando relevantes mudanças em suas políticas. As medidas do governo brasileiro para controlar a inflação e implementar as políticas econômica e monetária têm envolvido, no passado recente, alterações nas taxas de juros, desvalorização da moeda, controle de câmbio, aumento das tarifas públicas, entre outras medidas. Essas políticas, bem como outras condições macroeconômicas, têm impactado significativamente a economia e o mercado de capitais nacional. A adoção de medidas que possam resultar na flutuação da moeda, indexação da economia, instabilidade de preços, elevação de taxas de juros ou influenciar a política fiscal vigente poderão impactar o Fundo, as Sociedades Alvo e os Cotistas de forma negativa. Impactos negativos na economia, tais como recessão, perda do poder aquisitivo da moeda e aumento exagerado das taxas de juros resultantes de políticas internas ou fatores externos podem influenciar nos resultados do Fundo. Além disso, o mercado de capitais no Brasil é influenciado, em diferentes graus, pelas condições econômicas e de mercado de outros países, incluindo países de economia emergente. A reação dos investidores aos acontecimentos nesses outros países pode causar um efeito adverso sobre o preço de ativos e valores mobiliários emitidos no País, reduzindo o interesse dos investidores nesses ativos, entre os quais se incluem as Cotas Classe A, o que poderá prejudicar de forma negativa as atividades das Sociedades Alvo e, por conseguinte, os resultados do Fundo e a rentabilidade dos Cotistas

10.2. Outros Riscos

Riscos de alteração da legislação aplicável ao Fundo e/ou aos Cotistas

A legislação aplicável ao Fundo, aos Cotistas e aos investimentos efetuados pelo Fundo, incluindo, sem limitação, leis tributárias, leis cambiais e leis que regulamentam investimentos estrangeiros em cotas de fundos de investimento no Brasil, está sujeita a alterações. Ainda, poderá ocorrer interferências de autoridades governamentais e órgãos reguladores no mercado brasileiro, bem como moratórias e alterações das políticas monetária e cambiais. Tais eventos poderão impactar de maneira adversa o valor das Cotas Classe A, bem como as condições para distribuição de rendimentos e para resgate das Cotas Classe A. Ademais, a aplicação de leis vigentes e a interpretação de novas leis poderão impactar os resultados do Fundo.

Riscos de Alterações da Legislação Tributária

Alterações na legislação tributária ou na sua interpretação e aplicação podem implicar o aumento da carga tributária incidente sobre o investimento nas Cotas Classe A disposta na Lei 11.478/07 e demais normas tributárias aplicáveis. Essas alterações incluem (i) a eventual extinção dos benefícios fiscais estabelecidos aplicáveis aos investimentos nas Cotas Classe A, na forma da legislação em vigor, (ii) possíveis modificações na alíquota e/ou na base de cálculo dos tributos existentes, (iii) a criação de novos tributos, (iv) bem como mudanças na interpretação ou aplicação da legislação tributária em vigor por parte dos tribunais ou das autoridades governamentais. Os efeitos dessas medidas não podem ser previstos, mas poderão sujeitar as Sociedades Alvo, os Ativos Financeiros, o Fundo e/ou os Cotistas a recolhimentos não previstos inicialmente.

Risco de Conflito de Interesses

Os atos que caracterizem situações de conflito de interesses entre o Fundo e o Administrador, entre o Fundo e o Gestor, entre o Fundo e os Cotistas detentores de mais de 10% das cotas do Fundo e entre o Fundo e o(s) representante(s) de Cotistas, dependem de aprovação prévia, específica e informada em Assembleia Geral de Cotistas.

Os recursos decorrentes da Oferta, bem como recursos decorrentes de Ofertas Subsequentes ou quaisquer outros recursos disponíveis no caixa do Fundo, desde que não haja obrigação de distribuição de tais recursos aos Cotistas, nos termos do Regulamento, poderão ser destinados à aquisição de participação societária na Porto Itapoá detida pelos Fundos Paralelos que aprovarem, nos órgãos deliberativos aplicáveis, a venda de suas respectivas participações (individual ou conjuntamente), ou seja, veículos atualmente geridos pelo Gestor. Assim, a aquisição de participação direta ou indireta no Porto Itapoá pelo Fundo implica em Conflito de Interesse, nos termos da Instrução CVM 578, e sua concretização depende de aprovação através de deliberação favorável de, no mínimo, 50% (cinquenta por cento) das cotas subscritas. Caso não haja quórum para a deliberação ou não haja aprovação por parte dos Cotistas, o Fundo não poderá adquirir a participação – direta ou indireta – no Porto Itapoá.

Caso a negociação do Porto Itapoá não tenha sido feita em condições estritamente comutativas, o Fundo e os Cotistas poderão sofrer perdas patrimoniais relevantes.

Um dos cotistas do Fundo Logística e o Coordenador são a mesma pessoa jurídica, o BB Investimentos, o que pode levar a um potencial conflito de interesses

Os potenciais adquirentes das Cotas devem levar em consideração que o BB Investimentos é um dos cotistas do Fundo Logística e o Coordenador da Oferta, o que pode levar a um potencial conflito de interesses.

Adicionalmente, o BB Investimentos, na qualidade de Coordenador, participará da determinação do Preço por Cota, em conjunto com o Coordenador Líder. Esta participação no procedimento de *Bookbuilding* poderá promover distorções na precificação das Cotas no âmbito da Oferta ou reduzir sua liquidez no mercado secundário.

Para uma descrição mais detalhada dos relacionamentos existentes, veja a seção "9. Relacionamento entre as Partes Envolvidas" nas páginas 103 a 106 deste Prospecto.

Padrões das demonstrações contábeis

As demonstrações financeiras do Fundo serão elaboradas em consonância com os padrões contábeis vigentes no Brasil, enquanto que eventuais Cotistas não–residentes no Brasil deverão, eventualmente, preparar suas respectivas demonstrações financeiras de acordo com os padrões contábeis vigentes em suas respectivas jurisdições. Dessa forma, o padrão das informações financeiras do Fundo poderá divergir, de maneira significativa ou não das informações financeiras a serem elaboradas por tais Cotistas não–residentes.

Morosidade da justiça brasileira

O Fundo e as Sociedades Alvo poderão ser partes em demandas judiciais, tanto no polo ativo como no polo passivo. Em virtude da reconhecida morosidade do sistema judiciário brasileiro, a resolução de tais demandas poderá não ser alcançada em tempo razoável. Ademais, não há garantia de que o Fundo e/ou as Sociedades Alvo obterão resultados favoráveis nas demandas judiciais. Tais fatos poderão afetar de forma adversa o desenvolvimento dos negócios das Sociedades Alvo e, consequentemente, os resultados do Fundo e a rentabilidade dos Cotistas.

Arbitragem

O Regulamento do Fundo prevê a arbitragem como meio de solução de disputas. O envolvimento do Fundo em um eventual procedimento arbitral pode gerar impactos significativos ao Patrimônio Líquido do Fundo, implicando em custos que podem impactar o resultado do Fundo. Adicionalmente, o custo de uma arbitragem pode ser comparativamente maior do que o custo relacionado a um processo judicial. No mesmo sentido, uma Sociedade Alvo em que o Fundo invista pode ter seu resultado impactado por um procedimento arbitral, consequentemente podendo afetar os resultados do Fundo.

10.3. Riscos Relacionados à Oferta

Riscos de cancelamento da Oferta ou de colocação parcial das Cotas da Primeira Emissão

A Primeira Emissão poderá ser cancelada caso não seja subscrito o Montante Mínimo da Oferta, equivalente a 450.000 (quatrocentas e cinquenta mil) de Cotas Classe A, considerando o Preço de Subscrição de R$ 1.000,00 (mil reais), totalizando o Montante Mínimo da Oferta de R$450.000.000,00 (quatrocentos e cinquenta milhões de reais). Caso haja integralização e a Oferta seja cancelada, os valores depositados serão devolvidos aos respectivos Investidores acrescidos dos rendimentos líquidos auferidos pelas aplicações do Fundo e dos rendimentos pagos pelo Fundo, calculados pro rata temporis, a partir da data de integralização, com dedução, se for o caso, dos valores relativos aos tributos incidentes, se a alíquota for superior a zero, no prazo de até 5 Dias Úteis contados da comunicação do cancelamento da Oferta. Neste caso, a expectativa de rentabilidade dos Investidores poderá ser prejudicada. Adicionalmente, caso seja atingido o Montante Mínimo da Oferta, mas não seja atingido o Montante Inicial da Oferta, o Fundo terá menos recursos para investir em Sociedades Alvo e Ativos Financeiros, podendo impactar negativamente na rentabilidade das Cotas. Ainda, em caso de distribuição parcial, a quantidade de Cotas

da Primeira Emissão distribuídas será inferior ao Montante Inicial da Oferta, ou seja, existirão menos Cotas da Primeira Emissão do Fundo em negociação no mercado secundário, ocasião em que a liquidez das Cotas do Fundo será reduzida.

Informações contidas no Estudo de Viabilidade

No âmbito da Oferta, o Estudo de Viabilidade do Porto Itapoá foi elaborado pela Leggio Consultoria. Neste sentido, o Estudo de Viabilidade inclui estimativas e opiniões da Leggio Consultoria baseadas em projeções e expectativas atuais com respeito a eventos futuros e tendências financeiras relacionadas ao Porto Itapoá que a Leggio Consultoria considera razoáveis. Em função dos julgamentos subjetivos e das incertezas inerentes a essas estimativas, podem existir visões ou conclusões distintas daquelas apresentadas pela Leggio Consultoria no Estudo de Viabilidade, de quaisquer terceiros ou mesmo acionistas diretos ou indiretos do Porto Itapoá, e não há garantia de que as projeções ou conclusões da Leggio Consultoria serão concretizadas, o que poderá afetar adversamente a decisão de investimento pelo Investidor. Além disso, a Leggio Consultoria não é responsável pela concretização de suas projeções e estimativas indicadas no Estudo de Viabilidade.

Participação de Pessoas Vinculadas na Oferta

Nos termos da regulamentação em vigor, poderá ser aceita a participação de Pessoas Vinculadas na Oferta. Caso seja verificado excesso de demanda superior em 1/3 à quantidade de Cotas Classe A objeto da Oferta (sem considerar as Cotas Adicionais), não será permitida a colocação de Cotas Classe A a Pessoas Vinculadas, e os Pedidos de Reserva e ordens de investimento, e, se for o caso, Boletins de Subscrição firmados por Pessoas Vinculadas serão automaticamente cancelados, nos termos do artigo 55 da Instrução CVM 400, observado que, conforme previsto no artigo 55, parágrafo único, da Instrução CVM 400

A participação de Pessoas Vinculadas na Oferta poderá promover redução da liquidez das Cotas Classe A do Fundo no mercado secundário.

10.4. Riscos Relacionados ao Fundo

Riscos de cancelamento da Oferta ou de colocação parcial das Cotas Classe A da Primeira Emissão

Na eventualidade de o Montante Mínimo da Oferta não ser colocado, a Oferta será cancelada, sendo todas as intenções de investimento automaticamente canceladas e o Fundo liquidado. Na eventualidade de o Montante Mínimo da Oferta ser colocado no âmbito da Oferta, a Oferta poderá ser encerrada e eventual saldo de Cotas Classe A não colocado será cancelado pelo Administrador.

Possibilidade de Reinvestimento

Os recursos obtidos pelo Fundo em decorrência de desinvestimentos poderão ser reinvestidos em Valores Mobiliários de Sociedades Alvo a critério do Gestor, nos termos do Regulamento. Nesse sentido, as características do Fundo limitam a liquidez do investimento pelos Cotistas, uma vez que: (i) o Fundo poderá reinvestir os recursos recebidos em decorrência de desinvestimentos, deixando, assim, de amortizar as Cotas Classe A e distribuir rendimentos aos Cotistas; e (ii) as Cotas Classe A serão resgatadas apenas na hipótese de liquidação do Fundo, observados os termos e condições do Regulamento.

Risco de não realização de investimentos

Não há garantias de que os investimentos pretendidos pelo Fundo estejam disponíveis no momento e em quantidade convenientes ou desejáveis à satisfação de sua Política de Investimentos, o que pode resultar em investimentos menores ou mesmo na não realização dos mesmos.

Nesse caso, eventual aporte feito pelo Cotista será devolvido, podendo assim perder oportunidades de investimento e/ou não receber o retorno esperado.

Risco de concentração da carteira do Fundo

A carteira do Fundo poderá estar concentrada em Valores Mobiliários de emissão de uma única Sociedade Alvo, tornando os riscos dos investimentos diretamente relacionados à solvência da Sociedade Alvo. A eventual concentração de investimentos em determinada Sociedade Alvo ou em Ativos Financeiros emitidos por uma mesma entidade pode aumentar a exposição do Fundo e consequentemente, aumentar os riscos de crédito e liquidez.

Propriedade de Cotas Classe A versus propriedade de Valores Mobiliários e Ativos Financeiros

A propriedade das Cotas Classe A não confere aos seus titulares a propriedade direta sobre os Valores Mobiliários ou sobre fração ideal específica dos Valores Mobiliários. Os direitos dos Cotistas são exercidos sobre todos os ativos da carteira de modo não individualizado, proporcionalmente ao número de Cotas Classe A possuídas.

Inexistência de garantia de eliminação de riscos

A realização de investimentos no Fundo sujeita o investidor a riscos aos quais o Fundo e a sua carteira estão sujeitos, que poderão acarretar perdas do capital investido pelos Cotistas no Fundo. Não há qualquer garantia de eliminação da possibilidade de perdas para o Fundo e para os Cotistas. O Fundo não conta com garantia do Administrador, do Gestor, de suas respectivas afiliadas, e de quaisquer terceiros, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos (FGC), para redução ou eliminação dos riscos aos quais está sujeito.

Risco de Patrimônio Líquido negativo

As eventuais perdas patrimoniais do Fundo não estão limitadas ao valor do capital subscrito pelos Cotistas, de forma que os Cotistas podem ser futuramente chamados a aportar recursos adicionais no Fundo em caso de Patrimônio Líquido negativo, inclusive em decorrência do passivo contingencial das companhias investidas que possam vir a afetar o Patrimônio Líquido do Fundo em virtude de obrigações assumidas pelo Fundo ou de sua condição de acionista.

Desempenho passado

Ao analisar quaisquer informações fornecidas em qualquer material de divulgação do Fundo que venha a ser disponibilizado acerca de resultados passados de quaisquer mercados, ou de quaisquer investimentos em que o Administrador e/ou o Gestor tenham de qualquer forma participado, os potenciais Cotistas devem considerar que qualquer resultado obtido no passado não é indicativo de possíveis resultados futuros, e não há qualquer garantia de que resultados similares serão alcançados pelo Fundo.

Risco Decorrente de Operações nos Mercados de Derivativos

A utilização de instrumentos de derivativos pelo Fundo pode aumentar a volatilidade do Fundo, limitar as possibilidades de retorno nas suas operações, não produzir os efeitos desejados e/ou provocar significativas perdas patrimoniais ao Fundo e aos Cotistas.

Riscos de Não Aplicação do Tratamento Tributário Vigente

A Lei nº 11.478 estabelece tratamento tributário beneficiado para os Cotistas que invistam no Fundo, sujeito a certos requisitos e condições. O Fundo deverá aplicar, no mínimo, 90% do seu patrimônio em ações, bônus de subscrição, debêntures, conversíveis ou não em ações, ou outros títulos de emissão das Sociedades Alvo, que deverão ser sociedades de propósito específico organizadas como sociedades por ações, de capital aberto ou fechado, e dedicadas a novos projetos de infraestrutura e de produção econômica intensiva em pesquisa, desenvolvimento e inovação. Além disso, nos termos da legislação aplicável, o Fundo deverá ter, no mínimo, 5 cotistas, sendo que cada Cotista não poderá deter mais de 40% das cotas emitidas pelo Fundo, ou auferir rendimento superior a 40% do total de rendimento do Fundo. No caso do não cumprimento destes e demais requisitos dispostos na Lei nº 11.478 e da Instrução CVM 578, não será aplicável aos Cotistas o tratamento tributário descrito na Lei 11.478. Ademais, o não atendimento das condições e requisitos previstos na Lei 11.478 resultará na liquidação do Fundo ou transformação em outra modalidade de fundo de investimento, nos termos o Artigo 1º, Parágrafo Nono, da Lei 11.478.

Risco de Governança

Caso o Fundo venha a emitir novas Cotas ou caso seja criada uma nova classe de Cotas, mediante deliberação da Assembleia Geral de Cotistas, os novos Cotistas podem modificar a relação de poderes para alteração do Regulamento. Tais alterações poderão afetar o modo de operação do Fundo de forma contrária ao interesse de parte dos Cotistas.

Possibilidade de endividamento pelo Fundo

O Fundo poderá contrair ou efetuar empréstimos na forma do Regulamento, de modo que o Patrimônio Líquido do Fundo poderá ser afetado em decorrência da obtenção de tais empréstimos.

Suspensão de direitos e conversão e amortização integral compulsória das Cotas

Nos termos dos Parágrafo Nono do Artigo 41 do Regulamento, caso um Cotista venha a deter, direta ou indiretamente, Cotas que representem mais do que o Limite de Participação (ou seja, mais do que 25% (vinte e cinco por cento) das Cotas do Fundo), ficarão automaticamente suspensos os seus direitos econômicos e políticos em relação às Cotas que ultrapassarem tal Limite de Participação, incluindo, sem limitação, os direitos de (a) votar nas assembleias gerais de Cotistas; (b) receber amortizações, resgates, distribuições de dividendos e juros sobre o capital próprio; e (c) receber os valores que lhe caberiam por ocasião da liquidação do Fundo. Adicionalmente, nos termos do Parágrafo Décimo Primeiro do Artigo 41 do Regulamento, caso o Cotista não enquadre suas Cotas Classe A ao Limite de Participação, no prazo de até 5 (cinco) Dias Úteis contados de seu desenquadramento, o Administrador poderá realizar automática e compulsoriamente, sem a necessidade de assembleia geral de Cotistas, a conversão das referidas Cotas Classe A em Cotas Classe C. As Cotas Classe C serão amortizadas integralmente pelo Administrador no mesmo dia de sua conversão, em valor equivalente a 75% (setenta e cinco por cento) do Valor de Mercado das Cotas Classe A já emitidas, apurado em data a ser fixada no respectivo instrumento de aprovação da nova emissão. Nos termos do Parágrafo Décimo Terceiro do Artigo 41 do Regulamento, o valor correspondente à amortização compulsória das Cotas Classe C será pago em uma ou mais parcelas, em moeda corrente, no último Dia Útil de cada semestre, proporcionalmente ao número de titulares de Cotas Classe C na data de sua amortização, sem qualquer atualização monetária, juros e/ou encargos, e estará condicionado à manutenção após referido pagamento, em caixa do Fundo, de recursos líquidos que sobejem a soma de (i) 5% (cinco por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo e (ii) o valor de todas as obrigações de investimento assumidas pelo Fundo. Não havendo valores que sobejem a soma acima suficientes para a amortização total das Cotas Classe C no último Dia Útil de um determinado semestre, o saldo pendente poderá ser pago no último Dia Útil do semestre subsequente, quando novamente será aplicada a regra prevista no Parágrafo Décimo Terceiro do Artigo 41, podendo o pagamento do saldo ser sucessivamente prorrogado até o integral pagamento do saldo devido. Assim sendo, o Cotista que não respeitar o Limite de Participação poderá sofrer prejuízos substanciais ao ter seus direitos suspensos e suas Cotas convertidas e integralmente amortizadas nos termos descritos acima.

Demais Riscos

O Fundo também poderá estar sujeito a outros riscos advindos de motivos alheios ou exógenos ao seu controle, tais como moratória, inadimplemento de pagamentos, mudança nas regras aplicáveis aos Ativos Financeiros, mudanças impostas aos ativos financeiros integrantes da carteira, alteração na política monetária, aplicações ou resgates significativos, os quais, se materializados, poderão acarretar perdas ao Fundo e aos Cotistas.

10.5. Riscos relacionados às Sociedades Alvo

Riscos relacionados às Sociedades Alvo

A carteira do Fundo estará concentrada em Valores Mobiliários de emissão das Sociedades Alvo. Não há garantias de: (i) bom desempenho de quaisquer das Sociedades Alvo; (ii) solvência das Sociedades Alvo; (iii) continuidade das atividades das Sociedades Alvo; (iv) liquidez para a alienação dos Valores Mobiliários das Sociedades Alvo; e (v) valor esperado na alienação dos Valores Mobiliários das Sociedades Alvo. Tais riscos, se materializados, podem impactar negativa e significativamente os resultados da carteira do Fundo e o valor das Cotas Classe A. Os pagamentos relativos aos títulos e/ou valores mobiliários de emissão das Sociedades Alvo, como dividendos, juros e outras formas de remuneração/bonificação podem vir a se frustrar em razão da insolvência, falência, mau desempenho operacional da respectiva Sociedade Alvo, ou, ainda, outros fatores. Em tais ocorrências, o Fundo e os seus Cotistas poderão experimentar perdas, não havendo qualquer garantia ou certeza quanto à possibilidade de eliminação de tais riscos. Não há garantia quanto ao desempenho do segmento econômico de atuação de cada Sociedade Alvo e nem tampouco certeza de que o desempenho de cada uma das Sociedades Alvo acompanhe pari passu o desempenho médio de seu respectivo segmento. Adicionalmente, ainda que o desempenho das Sociedades Alvo acompanhe o desempenho das demais empresas de seu respectivo segmento, não há garantia de que o Fundo e os seus Cotistas não experimentarão perdas, nem certeza quanto à possibilidade de eliminação de tais riscos. Em função de diversos fatores relacionados ao funcionamento de órgãos públicos de que pode vir a depender o Fundo no desempenho de suas operações, não há garantias de que o Fundo conseguirá exercer todos os seus direitos de sócio das Sociedades Alvo, ou como adquirente ou alienante de Valores Mobiliários de emissão de tais Sociedades Alvo, nem de que, caso o Fundo consiga exercer tais direitos, os efeitos obtidos serão condizentes com os seus direitos originais e/ou obtidos no tempo esperado. Tais fatores poderão impactar negativamente a rentabilidade da carteira do Fundo. Os investimentos do Fundo poderão ser feitos em companhias fechadas, as quais, embora tenham de adotar as práticas de governança indicadas no Regulamento, não estão obrigadas a observar as mesmas regras que as companhias abertas relativamente à divulgação de suas informações ao mercado e a seus acionistas, o que pode representar uma dificuldade para o Fundo quanto (a) ao bom acompanhamento das atividades e resultados da Sociedade Alvo e (b) a correta decisão sobre a liquidação do investimento, o que pode afetar o valor da carteira do Fundo e as Cotas Classe A.

Risco de crédito de debêntures da carteira do Fundo

Os títulos públicos e/ou privados de dívida que poderão compor a carteira do Fundo (incluindo, sem limitação, debêntures de emissão das Sociedades Alvo) estão sujeitos à capacidade dos seus emissores em honrar os compromissos de pagamento de juros e principal de suas dívidas. Eventos que afetem as condições financeiras dos emissores dos títulos, bem como alterações nas condições econômicas, legais e políticas que possam comprometer a sua capacidade de pagamento podem trazer impactos significativos em termos de preços e liquidez dos ativos desses emissores. Mudanças na percepção da qualidade dos créditos dos emissores, mesmo que não fundamentadas, poderão trazer impactos aos preços dos títulos, comprometendo também sua liquidez. As escrituras de emissão de debêntures de Sociedades Alvo poderão, ainda, prever o pagamento de prêmio baseado na variação da receita ou do lucro da Sociedade Alvo emissora. Nessa hipótese, caso a respectiva Sociedade Alvo emissora apresente receita ou lucro insuficiente, a rentabilidade do Fundo poderá ser adversamente impactada. Ademais, em caso de falência de qualquer Sociedade Alvo, a liquidação de debêntures estará sujeita ao pagamento, pela respectiva Sociedade Alvo, de determinados créditos que possuem classificação mais privilegiada, nos termos da Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, conforme alterada (notadamente, no caso de debêntures quirografárias, créditos trabalhistas, créditos garantidos por garantia real, créditos tributários e créditos com privilégios especiais e gerais).

Risco de responsabilização por passivos da Sociedade Alvo

Nos termos da regulamentação, o Fundo deverá participar do processo de tomada de decisões estratégicas das Sociedades Alvo. Tal participação, em razão da responsabilidade a ela inerente, pode sujeitar o Fundo a reivindicações a que ele não estaria sujeito se fosse apenas um investidor passivo. Por exemplo, caso uma Sociedade Alvo tenha sua falência decretada ou sua personalidade jurídica desconsiderada, a responsabilidade pelo pagamento de determinados passivos poderá ser atribuída ao Fundo, resultando em prejuízo aos Cotistas. Além disso, há casos em que o Poder Judiciário, notadamente a Justiça do Trabalho, atribui aos acionistas a responsabilidade por passivos de uma companhia independentemente da caracterização dos requisitos necessários para tanto, conforme estabelecidos na legislação brasileira, e independentemente da participação de cada acionista no capital social e/ou na administração da companhia. Em tais hipóteses, não há garantia de que o Fundo terá êxito na defesa de seus interesses, podendo haver prejuízos para o Fundo e seus Cotistas.

O Porto Itapoá pode não ser capaz de honrar com as obrigações assumidas no âmbito de seus instrumentos de dívida, o que pode levar à excussão da alienação fiduciária sobre as ações de emissão do Porto Itapoá

No contexto do refinanciamento das dívidas do Porto Itapoá, a totalidade das ações, presentes e futuras, de emissão do Porto Itapoá e de titularidade de seus acionistas Portinvest e Aliança foram e permanecem alienadas fiduciariamente em garantia às obrigações financeiras assumidas no âmbito do Loan Agreement celebrado com o Banco Interamericano de Desenvolvimento, e das Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie com Garantia Real, em Série Única, da Terceira Emissão da Porto Itapoá. Caso o Porto Itapoá não seja capaz de honrar com as obrigações assumidas em qualquer dos instrumentos financeiros acima descritos e/ou caso tais dívidas vençam antecipadamente, o credor e/ou o agente fiduciário (na qualidade de representante dos debenturistas), conforme aplicável, poderá excutir a garantia representada pela alienação fiduciária das ações de emissão do Porto Itapoá e dos direitos delas decorrentes, no todo ou em parte, por meio de venda, cessão, transferência ou por qualquer outro meio a terceiros, independentemente de quaisquer medidas judiciais ou extrajudiciais, e aplicar os respectivos recursos para pagamento parcial ou liquidação das obrigações garantidas da forma que julgar conveniente. Caso a garantia representada pela alienação fiduciária das ações de emissão da Porto Itapoá seja excutida, a participação da Portinvest diretamente, e a participação do Fundo indiretamente, no Porto Itapoá poderão ser transferidas para terceiros independentemente da vontade do Fundo e de seus cotistas e por valores que não refletem necessariamente valor de mercado do Porto Itapoá. Essa alienação, caso ocorra, implicará impacto negativo para o Fundo e seus cotistas.

Riscos Relacionados a Reclamação de Terceiros

No âmbito de suas atividades, as Sociedades Alvo e, eventualmente, o próprio Fundo poderão responder a processos administrativos ou judiciais movidos por terceiros, o que poderá impactar negativamente a rentabilidade das Cotas Classe A.

Risco de diluição

Caso o Fundo venha a ser acionista de qualquer Sociedade Alvo, o Fundo poderá não exercer o direito de preferência que lhe cabe nos termos da Lei das S.A., em quaisquer aumentos de capital que venham a ser realizados pelas Sociedades Alvo. Dessa maneira, caso sejam aprovados quaisquer aumentos de capital das Sociedades Alvo no futuro e o Fundo não participe de tais aumentos de capital por qualquer razão, o Fundo poderá ter sua participação no capital das Sociedades Alvo diluída.

Risco de aprovações

Investimentos do Fundo em Sociedades Alvo poderão estar sujeitos à aprovação por parte de autoridades regulatórias aplicáveis. Não há garantia de que qualquer autorização nesse sentido será obtida ou qualquer previsão com relação ao prazo para sua obtenção, o que poderá prejudicar as atividades do Fundo.

As Sociedades Alvo estão sujeitas à Lei Anticorrupção Brasileira

As Sociedades Alvo estão sujeitas à legislação anticorrupção brasileira, que possui sanções severas e pode fundamentar investigações e processos diversos, nos âmbitos administrativo, cível e criminal, contra pessoas físicas e jurídicas, a depender do caso. Além de outras leis já existentes e aplicáveis a atos de corrupção, a Lei 12.846 de 2013 entrou em vigor em 29 de janeiro de 2014, instituindo a responsabilização objetiva administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de determinados atos lesivos contra a administração pública, nacional ou estrangeira. Isso significa que, caso ocorram os atos ilícitos previstos por essa lei, no interesse ou benefício das Sociedades Alvo, essas pessoas jurídicas podem ser responsabilizadas independentemente de culpa ou dolo, ainda que tais atos tenham sido realizados sem a autorização ou conhecimento de seus gestores.

Risco de Coinvestimento

Participação Minoritária nas Sociedades Alvo. O Fundo poderá coinvestir com outros fundos e/ou veículos geridos/administrados ou não por Afiliadas do Administrador e/ou do Gestor, os quais poderão ter participações maiores que as do Fundo nas Sociedades Alvo, e em decorrência, maior participação no processo de governança dessas Sociedades Alvo. Nesses casos, o Fundo, na posição de acionista minoritário, estará sujeito significativamente aos atos de governança dos membros da gestão, conselho de administração e/ou comitês de governança não indicados pelo Fundo, e cujos interesses podem, por vezes, estar em conflito com os interesses do Fundo. O coinvestimento envolve riscos adicionais que podem não estar presentes em investimentos onde um coinvestidor não está envolvido, incluindo a possibilidade de que um coinvestidor ou coinvestidores venham a tomar decisões (sozinho ou em bloco) ou tenham interesses ou objetivos que são diferentes daqueles do Fundo, inclusive devido a dificuldades financeiras ou outras formas de conduta que afetem o seu comportamento, resultando em um impacto negativo sobre tal investimento. Não há garantia de que direitos usualmente oferecidos a acionistas minoritários estarão disponíveis para o Fundo com relação a qualquer investimento, ou que tais direitos irão proporcionar proteção suficiente dos interesses do Fundo.

Risco de Coinvestimento – Coinvestimento por determinados Cotistas.

O Fundo poderá, na forma prevista no Regulamento e observado o disposto na regulamentação aplicável, coinvestir nas Sociedades Alvo com Cotistas e/ou outros fundos e/ou veículos geridos/administrados pelo Administrador e/ou do Gestor. Em caso de coinvestimentos com Cotistas, não há qualquer obrigação de o Gestor apresentar a oportunidade a todos os Cotistas e nem de aceitar a participação de mais de um interessado. Não há qualquer garantia de participação em coinvestimento pelos Cotistas e o Gestor poderá ter discricionariedade de escolher aquele que entender mais adequado. Não há como garantir que a escolha se mostrará acertada e nem que não haverá conflitos potenciais ou efetivos no futuro em razão de tais escolhas.

Riscos relacionados à governança das Sociedades Alvo e acordos de acionistas

As Sociedades Alvo terão outros acionistas além do Fundo, podendo haver desalinhamento de interesses entre os diversos acionistas das Sociedades Alvo em relação a seus negócios, atividades, investimentos e desinvestimentos. Em situações de desalinhamento de interesses, o Fundo pode não conseguir fazer prevalecer as decisões em relação às atividades, negócios, investimentos e desinvestimentos envolvendo as Sociedades Alvo que julgue mais favoráveis ao Fundo. Adicionalmente, o Fundo deterá participação societária indireta minoritária no Porto Itapoá e poderá ter participação minoritária em outras Sociedades Alvo. Assim sendo, seus poderes de governança nos termos da lei e/ou de acordo de acionistas que venham a ser celebrados poderão ser insuficientes para garantir que sejam tomadas as decisões que entenda no melhor interesse do Fundo.

Além disso, eventuais litígios societários entre acionistas, incluindo disputas envolvendo os acordos de acionistas, poderão prejudicar a realização de investimentos pelo Fundo, bem como o desenvolvimento dos negócios da Sociedades Alvo e gerar custos e perdas ao Fundo. Em quaisquer desses casos, o Patrimônio Líquido do Fundo e a rentabilidade de suas Cotas poderão ser afetados negativamente.

Risco de desenquadramento.

10.6. Não há qualquer garantia de que o Fundo encontrará investimentos compatíveis com sua política de investimentos de forma a cumprir com seu objetivo de investimento. Caso exista desenquadramento da carteira do Fundo por prazo superior ao previsto no artigo 41, Parágrafo 10º do Regulamento e na regulamentação em vigor, os Cotistas poderão receber os recursos integralizados sem qualquer rendimento, na proporção por eles integralizada, podendo perder oportunidades de investimento e/ou não receber o retorno esperado.

Riscos de Liquidez

Liquidez reduzida

As aplicações do Fundo em Valores Mobiliários apresentam peculiaridades em relação às aplicações usuais da maioria dos fundos de investimento brasileiros, já que poderá não existir mercado secundário com liquidez para tais Valores Mobiliários. Caso o Fundo precise vender os Valores Mobiliários emitidos pelas Sociedades Alvo, poderá não haver comprador ou o preço de negociação obtido poderá ser bastante reduzido, causando perda de patrimônio do Fundo e, consequentemente, do capital, parcial ou total, investido pelos Cotistas.

Riscos relacionados à amortização/resgate de Cotas Classe A

Em caso de dificuldade na alienação dos ativos integrantes da carteira do Fundo ou devido à decisão do Gestor de reinvestir. O Fundo está exposto a determinados riscos inerentes aos Valores Mobiliários, aos outros ativos integrantes de sua carteira e aos mercados em que os mesmos são negociados, incluindo a eventualidade de o Gestor não conseguir alienar os respectivos ativos quando tiver interesse para fins de realização do pagamento de amortização ou resgate de Cotas Classe A ou qualquer outra forma de distribuição de resultados do Fundo. Nas hipóteses em que as Cotas Classe A sejam amortizadas ou resgatadas mediante a entrega de Valores Mobiliários ou outros ativos integrantes da carteira do Fundo, os Cotistas poderão encontrar dificuldades para negociar os Valores Mobiliários e/ou outros ativos eventualmente recebidos do Fundo.

Ainda, o Gestor poderá decidir reinvestir os valores decorrentes de alienação dos Valores Mobiliários, não realizando a amortização ou resgate das Cotas Classe A.

Risco de restrições à negociação

Determinados ativos componentes da carteira do Fundo, inclusive títulos públicos, podem estar sujeitos a restrições de negociação por parte das bolsas de valores e mercadorias e futuros ou de órgãos reguladores. Essas restrições podem ser relativas ao volume das operações, à participação no volume de negócios e às oscilações máximas de preços, entre outras. Em situações em que tais restrições estiverem sendo praticadas, as condições de movimentação dos ativos da carteira e precificação dos ativos poderão ser prejudicadas. Ademais, os Valores Mobiliários das Sociedades Alvo poderão estar sujeitos a restrições à negociação estabelecidas nos acordos, contratos e demais documentos a eles aplicáveis ou a eles relativos.

Liquidez reduzida das Cotas Classe A

A inexistência de tradição no mercado de capitais brasileiro de negociações no mercado secundário envolvendo cotas de fundos fechados indica que as Cotas Classe A poderão apresentar baixa liquidez para negociação. Tendo em vista a natureza de fundo fechado, não será permitido ao Cotista solicitar o resgate de suas Cotas, exceto no caso de liquidação do Fundo. A baixa liquidez das Cotas Classe A poderá apresentar dificuldades quando de sua negociação pelos Cotistas. Além disso, os Cotistas somente poderão negociar as Cotas Classe A com investidores que atendam à qualificação prevista no Artigo 1º, Parágrafo Terceiro do Regulamento, o que pode dificultar a venda das Cotas Classe A ou ocasionar a obtenção de um preço de venda que cause perda de patrimônio ao Cotista. Não há qualquer garantia do Administrador, do Gestor ou do Custodiante em relação à possibilidade de venda das Cotas Classe A no mercado secundário ou ao preço obtido por elas, ou mesmo garantia de saída ao Cotista.

Risco decorrente da precificação dos Ativos Financeiros e risco de mercado

A precificação dos Ativos Financeiros integrantes da carteira do Fundo deverá ser realizada de acordo com os critérios e procedimentos para registro e avaliação de títulos, valores mobiliários, instrumentos derivativos e demais operações, estabelecidos na regulamentação em vigor. Referidos critérios de avaliação de Ativos Financeiros, tais como os de marcação a mercado (mark–to–market) poderão ocasionar variações nos valores dos ativos integrantes da carteira do Fundo, podendo resultar em redução no valor das Cotas Classe A do Fundo. Ainda, há risco de flutuações nos preços e na rentabilidade dos ativos do Fundo, em razão de diversos fatores de mercado, como liquidez, crédito, alterações políticas, econômicas e fiscais. Esta constante oscilação de preços pode fazer com que determinados ativos sejam avaliados por valores diferentes ao de emissão e/ou contabilização, podendo acarretar volatilidade das Cotas Classe A e perdas aos Cotistas.

10.7. Riscos decorrentes dos segmentos de atuação das Sociedades Alvo

Risco do setor de atuação das Sociedades Alvo

O Fundo investirá preponderantemente em Sociedades Alvo pertencentes ao segmento de infraestrutura. Tais setores são altamente regulados, de maneira que a implantação dos projetos das Sociedades Alvo poderá depender de aprovações governamentais e regulatórias, as quais, caso não obtidas, poderão impactar adversamente as Sociedades Alvo e, consequentemente, o Fundo. Ademais, ações governamentais discricionárias podem afetar de forma adversa as atividades das Sociedades Alvo, como medidas regulatórias que poderão impor um ônus e/ou restringir a expansão do projeto das Sociedades Alvo. Na medida em que as Sociedades Alvo não sejam capazes de repassar aos seus clientes os custos decorrentes da edição de novas leis e/ou medidas regulatórias, os resultados do Fundo podem ser adversamente afetados.

Risco Ambiental

O Fundo está sujeito a todo e qualquer evento ou medidas que, direta ou indiretamente, resulte em impacto ao meio ambiente e/ou ao projetos das Sociedades Alvo, inclusive e sem limitação: proibições, atrasos e interrupções; não atendimento das exigências ambientais; multas simples, multas diárias, embargos de obra e/ou suspensão das atividades; suspensão, encerramento e proibição de contratação com o Poder Público; surgimento de exigências ambientais adicionais não previstas inicialmente; falhas no levantamento da fauna e da flora; falhas no plano de execução ambiental; revisão ou reelaboração dos estudos ambientais; e/ou reparação e indenização por quaisquer danos causados ao meio ambiente e a terceiros. Tais eventos ou medidas podem causar prejuízos ao Fundo.

Risco Geológico

Consiste no surgimento, principalmente durante a fase de construção e/ou a de comissionamento, de ocorrências geológicas não detectadas nos estudos prévios, que encareçam ou inviabilizem as escavações (em solo, em rocha subterrânea, em rocha à céu aberto), as instalações dos equipamentos e a execução das obras civis referentes às Sociedades Alvo, o que pode afetar negativamente as atividades do Fundo.

Risco Arqueológico

O risco arqueológico consiste na descoberta de fósseis e/ou sítios arqueológicos não detectados durante as análises de subsolo referentes aos projetos das Sociedades Alvo, que podem impedir ou atrasar a execução da obra ou, até, exigir alterações nos projetos das Sociedades Alvo, afetando negativamente as atividades do Fundo.

Risco de Completion

As Sociedades Alvo estão sujeitas a qualquer tipo de atraso/impedimento que afete o prazo de conclusão do respectivo projeto da Sociedade Alvo. Estão diretamente relacionados a esse risco, inclusive e sem limitação: realização de gastos acima do orçado (cost overruns); cumprimento do cronograma físico; falhas na concepção do projeto e de obras; risco fundiário; falência ou ocorrência de problemas graves com construtor e/ou fornecedores. Tais eventos podem causar prejuízos ao Fundo.

Risco de Performance Operacional, Operação e Manutenção

Esse risco ocorre quando a produtividade do projeto da Sociedade Alvo não atinge os níveis previstos, comprometendo a geração de caixa e o cumprimento de contratos pela Sociedade Alvo. A origem desses riscos pode estar em falhas nos desenhos dos equipamentos selecionados, erros de especificação, uso de tecnologia nova não testada adequadamente, planejamento de operação e manutenção inadequados, seguros, entre outros, e pode afetar negativamente as atividades do Fundo. Ademais, as Sociedades Alvo assumem os riscos de performance dos projetos explorados nos termos da matriz de risco dos respectivos contratos. A incidência de um evento alocado à Sociedade Alvo, como, por exemplo, a redução da demanda estimada, deverá ser suportado integralmente pela Sociedade Alvo o que poderá ter um efeito adverso sobre os negócios e situação financeira do Fundo.

Risco relacionado à extinção dos contratos das Sociedades Alvo

Os contratos das Sociedades Alvo estarão sujeitos à extinção antecipada em determinadas circunstâncias estabelecidas pela legislação e pelos próprios contratos, por meio da instauração de processo administrativo, no qual deverá ser garantido o contraditório e ampla defesa. Ocorrendo a extinção do contrato, os ativos

utilizados em concessões e arrendamentos serão revertidos ao Poder Concedente e, nos termos da legislação vigente, seu titular deverá ser ressarcido por investimentos realizados com relação a referidos bens reversíveis, ainda não amortizados ou depreciados. Não podemos garantir que, em caso de extinção antecipada, eventual indenização do valor de ativos que não tenham sido completamente amortizados ou depreciados compensará a perda de lucro futuro. Se o Poder Concedente extinguir o contrato da Sociedade Alvo em caso de inadimplemento, o valor pode ser reduzido a até zero, a partir do desconto do valor das multas e dos danos eventualmente causados pela concessionária. O término antecipado dos contratos poderá ter um efeito adverso sobre os negócios, os resultados operacionais e a situação financeira do Fundo.

Risco relacionado à renovação dos contratos

Os instrumentos contratuais das Sociedades Alvo disporão sobre o prazo determinado para a implantação e exploração do projeto de infraestrutura, sendo que determinados contratos podem prever a impossibilidade de prorrogação do termo contratual. Além disso, em virtude da discricionariedade administrativa para a prorrogação e/ou renovação das outorgas, o Poder Concedente poderá não permitir tais renovações ou as Sociedades Alvo poderão não aceitar os termos e condições propostos para as prorrogações em questão. Não há como garantir que as atuais outorgas das Sociedades Alvo serão renovadas em termos iguais e/ou mais favoráveis do que aqueles atualmente em vigor.

As Sociedades Alvo estão sujeitas à Lei Anticorrupção Brasileira

Em 1º de agosto de 2013 entrou em vigor a Lei Anticorrupção Brasileira, para fortalecimento do combate contra a corrupção. A mencionada lei institui a responsabilização objetiva administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de atos contra a administração pública, nacional ou estrangeira. Isso significa que atos ilícitos definidos pela Lei Anticorrupção Brasileira praticados isoladamente por qualquer colaborador, empregado, terceiros, prestadores de serviços, dentre outros vinculados às Sociedades Alvo, ainda que sem o seu consentimento ou conhecimento, estão sujeitos às hipóteses de punibilidade previstas na Lei Anticorrupção Brasileira, incluindo pagamento de multa que pode chegar até 20% do faturamento bruto do exercício anterior ou, caso não seja possível estimar o faturamento bruto, a multa será estipulada entre R$6.000,00 (seis mil reais) e R$60.000.000,00 (sessenta milhões de reais). Entre outras sanções, a Lei Anticorrupção Brasileira prevê também a perda de benefícios diretos ou indiretos ilicitamente obtidos, a suspensão ou interdição de operações corporativas e a dissolução compulsória da pessoa jurídica. No caso de violações à Lei Anticorrupção Brasileira pelas Sociedades Alvo investidas e pessoas a elas ligadas, não podemos prever os impactos no Fundo e seus negócios.

Risco de surgimento de novos competidores das Sociedades Alvo na região de influência

Considerando que as Sociedades Alvo atuam no segmento portuário, as mesmas podem enfrentar significativa concorrência em relação a outras sociedades que venham a desenvolver terminais portuários em sua região de atuação. A concorrência se baseia, no geral, na qualidade, segurança e eficiência do serviço prestado e nos preços cobrados. Dessa forma, as Sociedades Alvo podem concorrer com outras operadoras de terminais portuários, que podem melhorar a eficiência e competitividade de seus negócios. Se, em concomitância com o atual cenário econômico, os concorrentes conseguirem aumentar sua eficiência e competitividade, as Sociedades Alvo podem não conseguir obter a mesma rentabilidade e competitividade das operações que desenvolvam, o que poderia gerar efeitos adversos em suas receitas, bem como aos resultados operacionais e à situação financeira do Fundo.

Risco de mudanças nas regras de autorização de terminais portuários de uso privado

O Fundo poderá investir em Sociedades Alvo que administrem e operem terminais portuários de uso privado, e, dessa forma, sua atividade estará sujeita às disposições da Lei 12.815/2013 e a diversas regulamentações governamentais. Quaisquer alterações nessas normas, sobretudo quanto à autorização para exploração desses terminais, podem gerar um efeito adverso relevante nos negócios das Sociedades Alvo. Neste sentido, a implementação da estratégia de crescimento e a condução das atividades das Sociedades Alvo podem ser adversamente afetadas por medidas governamentais relacionadas a alterações imprevisíveis em leis e regulamentos aplicáveis. Essas regulamentações podem ser substancialmente alteradas no futuro, podendo proporcionar um aumento dos custos ou afetar a forma das operações das Sociedades Alvo, o que poderia causar um efeito adverso relevante às Sociedades Alvo, bem como aos resultados do Fundo.

ANEXOS

ANEXO I - ATO DE CONSTITUIÇÃO DO FUNDO
ANEXO II - ATO DE APROVAÇÃO DA OFERTA
ANEXO III - REGULAMENTO
ANEXO IV - DECLARAÇÃO DO ADMINISTRADOR
ANEXO V - DECLARAÇÃO DO COORDENADOR LÍDER
ANEXO VI - ESTUDO DE VIABILIDADE

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO I

ATO DE CONSTITUIÇÃO DO FUNDO

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

1º RTD-RJ Protocolo 1924564 Selo EDBP07555-CID. RJ,11/07/2019
Nº de controle: cf2aab2b03cba343f66e3f3c0155962d

MODAL

INSTRUMENTO DE CONSTITUIÇÃO DO
VILAHERMOSA FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO
…….

MODAL DISTRIBUIDORA DE VALORES MOBILIÁRIOS LTDA., instituição financeira devidamente autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") a exercer a atividade de administração de carteiras de títulos e valores mobiliários, conforme Ato Declaratório nº 7.110, de 29 de janeiro de 2003, com sede na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, na Praia de Botafogo, nº. 501, 5º andar (parte), Bloco I, inscrito no CNPJ/MF sob o nº. 05.389.174/0001-01, neste ato representada na forma do seu Contrato Social ("Administrador"),

RESOLVE:

1. Constituir um fundo de investimento multimercado, com cotas nominativas e escriturais, sob a forma de condomínio fechado, destinado à aplicação em carteira diversificada de ativos financeiros e demais modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro, que será denominado **VILAHERMOSA FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO** ("Fundo"), a ser regido pelo Regulamento anexo ao presente ("Regulamento") e pelas disposições legais e regulamentares que lhe forem aplicáveis, notadamente a Instrução da CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014 ("Instrução CVM nº 555/14");

2. Designar o Sr. **Pedro Marcelo Luzardo Aguiar,** brasileiro, bacharel em direito, casado, portador da carteira de identidade nº 065298994, expedida pelo IFP/RJ, e inscrito no CPF sob o nº 002.218.937-84, onde tem escritório na Praia de Botafogo nº. 501, Torre Pão de Açúcar, 5º andar - parte, devidamente autorizado pela CVM para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários., como responsável pelo Fundo, bem como pela prestação de informações a ele relativas.

3. Submeter à CVM a presente deliberação e os demais documentos exigidos pelo Artigo 8º da Instrução CVM nº 555/14, necessários à obtenção automática do registro de constituição e funcionamento do Fundo; e

www.modal.com.br

Praia de Botafogo, 501 - 6º andar . Torre Pão de Açúcar . 22250-040 RJ
Tel. 55 21 3223 7700 Fax 55 21 3223 7738

Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1455 - 3º andar . 04543-011 SP
Tel. 55 11 2106 6880 Fax 55 11 2106 6886

MODAL

4. Aceitar, promulgar e consolidar, neste ato o Regulamento do **VILAHERMOSA FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO**, cujo teor, rubricado pelas partes, passa a fazer parte integrante e complementar do presente instrumento.

E assim, por estarem justas e contratadas, assinam as partes o presente instrumento em 02 (duas) vias de igual teor e forma, para todos os fins de direito.

Rio de Janeiro, 03 de julho de 2019.

_____

MODAL DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.

www.modal.com.br

Praia de Botafogo, 501 - 6º andar . Torre Pão de Açúcar . 22250-040 RJ
Tel. 55 21 3223 7700 Fax 55 21 3223 7738

Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1455 - 3º andar . 04543-011 SP
Tel. 55 11 2106 6880 Fax 55 11 2106 6886

Evidência de Registro de Documento Eletrônico

Nº de controle: cf2aab2b03cba343f66e3f3c0155962d

Certifico e dou fé que esse documento eletrônico, foi registrado em conformidade com a Lei 6.015/1973 e Medida Provisória 2.200/2001 e que esta evidência transcreve as informações de tal registro. O Oficial.

Características do registro

1o Ofício do Registro de Títulos e Documentos
Cidade do Rio de Janeiro
Documento apresentado hoje e registrado
sob o no de protocolo 1924564

CUSTAS:
Emolumentos: R$ 136,52
Distribuidor: R$ 0,41
Lei 3217/99: R$ 30,88
Lei 4.664/05: R$ 7,71
Lei 111/06: R$ 7,71
Lei 6281/12: R$ 6,17
ISSQN: R$ 8,28
Total: R$ 218,26

Poder Judiciário - TJERJ
Corregedoria Geral de Justiça
Selo de Fiscalizaçao Eletrônico
EDBP07555-CID
Consulte a validade do selo em:
https://www3.tjrj.jus.br/sitepublico

Dou fé, Rio de Janeiro 11/07/2019
CYNTIA CAMERINI MAGALHAES:02102626725

Características do documento original

Arquivo:	Inst_Constituição - FIM VILAHERMOSA.pdf.p7s
Páginas:	2
Nomes:	1
Descrição:	Instrumento de Constituição

Assinaturas digitais do documento original

Certificado:
CN=MARCELO MIRANDA BRAGA:12642632873, OU=Autenticado por AR Certifique Online, OU=(EM BRANCO), OU=RFB e-CPF A3, OU=Secretaria da Receita Federal do Brasil - RFB, O=ICP-Brasil, C=BR

Integridade da assinatura: **Válida**

Validade: **20/04/2017 à 19/04/2020**

Data/Hora computador local: **10/07/2019 09:45:44**

Carimbo do tempo: **Não**

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO II

ATO DE APROVAÇÃO DA OFERTA

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

1º RTD-RJ Protocolo 1928980 Selo EDEK10187-FDF. RJ,07/11/2019
Nº de controle: 66132dde54d0923fdae19d5503bc1052

MODAL
DTVM

Ato do Administrador para Alteração do Regulamento do
Vilahermosa Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado
CNPJ/ME nº 34.964.179/0001-19
……..

Por este instrumento particular, **Modal Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.**, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 05.389.174/0001-01, instituição com sede à Praia de Botafogo, nº 501, Torre Pão de Açúcar, 5º andar - parte, Botafogo, Rio de Janeiro, RJ, CEP 22250-040, devidamente autorizada pela CVM a exercer a atividade de prestação de serviços de administração de carteira de títulos e valores mobiliários através do Ato Declaratório nº 7.110, expedido em 29 de janeiro de 2003 ("Modal" ou "Administradora"), neste ato representada na forma de seu contrato social, na qualidade de administradora do **Vilahermosa Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado**, inscrito no CNPJ/ME sob o nº 34.964.179/0001-19 ("Fundo"), constituído em 03 de julho de 2019, e sem até o presente momento ter entrado em funcionamento ou possuir qualquer cotista, resolve:

1. Transformar o Fundo de fundo de investimento multimercado em um fundo de investimento em participações;

2. Alterar a denominação social do Fundo para **BRZ Infra Portos Fundo de Investimento em Participações Infraestrutura**;

3. Ratificar a indicação do diretor responsável pela administração do Fundo para o Sr**. Pedro Marcelo Luzardo Aguiar**, brasileiro, casado, bacharel em direito, portador da identidade de nº 00290772222, expedida pelo DETRAN/RJ, inscrito no CPF/ME sob o nº 002.218.937-84, residente e domiciliado no Rio de Janeiro, RJ, com domicilio profissional na sede da Administradora, devidamente autorizado pela CVM para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários;

4. Determinar que a gestão da carteira do Fundo será realizada pela **BRZ Investimentos Ltda.**, sociedade limitada, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 02.888.152/0001-06, com sede à Rua Leopoldo Couto de Magalhães Júnior, nº 758, conjunto 52, Itaim Bibi, autorizada pela

MODAL
DTVM

CVM a realizar a administração de carteiras de valores mobiliários, conforme ato declaratório CVM nº 7.490, de 11 de novembro de 2003;

5. Aprovar a nova versão do regulamento do Fundo, que passará a vigorar, a partir desta data, na forma constante do Anexo I, substituindo por completo toda e qualquer versão anterior;

6. Aprovar a primeira emissão de cotas do Fundo, nos termos do Regulamento do Fundo ("Primeira Emissão");

7. Aprovar a contratação da **XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.**, instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 02.332.886/0011-78, com endereço à Avenida Juscelino Kubitscheck, nº 1.909, Torre Sul, 25º ao 30º andar, São Paulo, SP e do **BB-Banco de Investimento S.A.**, instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 24.933.830/0001-30, com endereço à Rua Senador Dantas, nº 105, 37º andar, Rio de Janeiro, RJ como coordenadores da oferta para realizar a distribuição das cotas da Primeira Emissão do Fundo; e

8. Submeter à CVM o presente instrumento, bem como quaisquer outros documentos exigidos pela regulamentação em vigor, para fins de obtenção do registro de funcionamento do Fundo.

Nada mais havendo a tratar, o presente instrumento foi assinado em 2 (duas) vias de igual teor e forma, para um só efeito.

Rio de Janeiro, 07 de novembro de 2019

_____

Modal Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.

www.modal.com.br

Praia de Botafogo, 501 - 6º andar . Torre Pão de Açúcar . 22250-040 RJ
Tel. 55 21 3223 7700 Fax 55 21 3223 7738

Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1455 - 3º andar . 04543-011 SP
Tel. 55 11 2106 6880 Fax 55 11 2106 6886

Evidência de Registro de Documento Eletrônico

Nº de controle: 66132dde54d0923fdae19d5503bc1052

Certifico e dou fé que esse documento eletrônico, foi apresentado no dia 07/11/2019 , protocolado sob o nº 1928980 e averbado ao protocolo nº 1924564, na conformidade da Lei 6.015/1973 e Medida Provisória 2.200/2001, sendo que esta evidência transcreve as informações de tal registro. O Oficial.

Características do registro

1o Ofício do Registro de Títulos e Documentos
Cidade do Rio de Janeiro
Documento apresentado hoje e registrado
sob o no de protocolo 1928980

CUSTAS:
Emolumentos: R$ 69,59
Distribuidor: R$ 0,41
Lei 3217/99: R$ 17,49
Lei 4.664/05: R$ 4,36
Lei 111/06: R$ 4,36
Lei 6281/12: R$ 3,49
ISSQN: R$ 4,76
Total: R$ 125,04

Poder Judiciário - TJERJ
Corregedoria Geral de Justiça
Selo de Fiscalizaçao Eletrônico
EDEK10187-FDF
Consulte a validade do selo em:
https://www3.tjrj.jus.br/sitepublico

Dou fé, Rio de Janeiro 07/11/2019
CYNTIA CAMERINI MAGALHAES:02102626725

Características do documento original

Arquivo:	FIP BRZ - Ato do Administrador.pdf.p7s
Páginas:	2
Nomes:	1
Descrição:	Ato do Administrador

Assinaturas digitais do documento original

Certificado:
CN=CARLOS BERNARDO DE SA KESSLER:10234184795, OU=AR SERASA, OU=62173620000180, OU=AC SERASA RFB v5, OU=RFB e-CPF A3, OU=Secretaria da Receita Federal do Brasil - RFB, OU=000001009296768, O=ICP-Brasil, C=BR
Integridade da assinatura: **Válida**
Validade: **09/10/2019 à 08/10/2022**
Data/Hora computador local: **07/11/2019 07:22:24**
Carimbo do tempo: **Não**

Certificado:
CN=RONALDO RODRIGUES DE GOUVEIA JUNIOR:11087446724, OU=26553520005001, OU=(EM BRANCO), OU=RFB e-CPF A3, OU=Secretaria da Receita Federal do Brasil - RFB, O=ICP-Brasil, C=BR
Integridade da assinatura: **Válida**
Validade: **24/05/2019 à 23/05/2022**
Data/Hora computador local: **07/11/2019 07:27:34**
Carimbo do tempo: **Não**

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO III

REGULAMENTO

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

Fundo de acordo com o Código da ABVCAP/ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento em Participações e Fundos de Investimento em Empresas Emergentes.

REGULAMENTO DO BRZ INFRA PORTOS FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES EM INFRAESTRUTURA

CNPJ/ME nº 34.964.179/0001-19

12 de dezembro de 2019

ÍNDICE

SEÇÃO I. O FUNDO 4
SEÇÃO II. OBJETIVO DO FUNDO 4
SEÇÃO III. POLÍTICA DE INVESTIMENTO DO FUNDO 4
Capítulo I. Critérios de Composição de Carteira 4
Capítulo II. Critérios Mínimos de Governança Corporativa 6
Capítulo III. Custódia dos Ativos do Fundo 7
Capítulo IV. Relação com Partes Relacionadas 7
Capítulo V. Política de Coinvestimento 8
Capítulo VI. Período de Investimento do Fundo 9
SEÇÃO IV. ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO DO FUNDO 9
Capítulo I. Identificação do Administrador do Fundo 9
Capítulo II. Atribuições do Administrador 9
Capítulo III. Identificação do Gestor 11
Capítulo IV. Atribuições do Gestor 11
Capítulo V. Substituição do Administrador e do Gestor 15
Capítulo VI. Remuneração do Administrador 15
Capítulo VII. Remuneração do Gestor 16
Capítulo VIII. Vedações aplicáveis ao Administrador e ao Gestor 17
SEÇÃO V. CUSTÓDIA, CONTROLADORIA E ESCRITURAÇÃO DE ATIVOS 18
SEÇÃO VI. EMPRESA DE AUDITORIA 19
SEÇÃO VII. FATORES DE RISCO E CONFLITOS DE INTERESSE 19
Capítulo I. Fatores de Risco 19
Capítulo II. Conflitos de Interesse 20
SEÇÃO VIII. PATRIMÔNIO DO FUNDO 20
SEÇÃO IX. AS COTAS 20
Capítulo I. Características gerais 20
Capítulo II. Resgate das Cotas 20
Capítulo III. Classes de Cotas 20
SEÇÃO X. EMISSÃO E COLOCAÇÃO DAS COTAS 21
Capítulo I. Investimento em Cotas 21
Capítulo II. Distribuição das Cotas 24
SEÇÃO XI. AMORTIZAÇÃO DAS COTAS 24
SEÇÃO XII. ASSEMBLEIA GERAL 25

Capítulo I. Competência da Assembleia Geral 25
Capítulo II. Condições da Convocação da Assembleia Geral de Cotistas 27
Capítulo III. Quórum de Deliberação 27
Capítulo IV. Comparecimento à Assembleia Geral de Cotistas 29
Capítulo V. Efeito Vinculante das Assembleias Gerais de Cotistas 29
SEÇÃO XIII. ENCARGOS DO FUNDO 29
SEÇÃO XIV. DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS 30
SEÇÃO XV. DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES DO FUNDO 30
SEÇÃO XVI. LIQUIDAÇÃO DO FUNDO 32
SEÇÃO XII. TRIBUTAÇÃO 34
SEÇÃO XVIII. DISPOSIÇÕES GERAIS 35
APÊNDICE I – DEFINIÇÕES 38
APÊNDICE II – POLÍTICA DE INVESTIMENTOS 44
APÊNDICE III – FATORES DE RISCO 45
Capítulo I. Risco de Mercado 45
Capítulo II. Outros Riscos 45
Capítulo III. Riscos Relacionados ao Fundo 46
Capítulo IV. Riscos relacionados às Sociedades Alvo 49
Capítulo V. Riscos de Liquidez 51
Capítulo VI. Riscos decorrentes dos segmentos de atuação das Sociedades Alvo 52
APÊNDICE IV – MODELO DE SUPLEMENTO DE COTAS 55

REGULAMENTO DO BRZ INFRA PORTOS FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES EM INFRAESTRUTURA

SEÇÃO I. O FUNDO

Artigo 1º. O Fundo, constituído sob a forma de condomínio fechado, é um fundo de investimento em participações da categoria "Infraestrutura" regido por este Regulamento e pelas demais disposições legais e regulamentares que lhe forem aplicáveis, em especial a Instrução CVM 578/16 da CVM, a Lei n° 11.478/07, bem como o Código ABVCAP/ANBIMA.

Parágrafo Primeiro – Os termos e expressões utilizados neste Regulamento com letras iniciais maiúsculas, no singular ou no plural, terão os significados a eles especificamente atribuídos no **Anexo I** ao presente Regulamento, que dele constitui parte integrante e inseparável.

Parágrafo Segundo – O Fundo terá Prazo de Duração de 30 (trinta) anos contados da Data de Primeira Integralização, podendo ser prorrogado por períodos adicionais de 30 (trinta) anos, após deliberação da assembleia geral de Cotistas do Fundo, que deverá ser convocada especialmente para esse fim. Eventuais prorrogações adicionais estarão sujeitas à aprovação pela assembleia geral de Cotistas, nos termos deste Regulamento.

Parágrafo Terceiro – O Fundo é destinado exclusivamente a Investidores Qualificados que: (i) estejam dispostos a aceitar os riscos inerentes à aplicação em Cotas do Fundo, (ii) busquem retorno de rentabilidade, no médio e longo prazos, condizente com a Política de Investimentos do Fundo; e (iii) estejam conscientes de que o investimento em Cotas não é adequado aos investidores que necessitem de liquidez.

Parágrafo Quarto – As entidades que desempenhem as atividades de administração, gestão e distribuição das Cotas poderão participar como Cotistas do Fundo.

Parágrafo Quinto – Nos termos do Código ABVCAP/ANBIMA, o Fundo é classificado como Diversificado Tipo 3.

SEÇÃO II. OBJETIVO DO FUNDO

Artigo 2º. O Fundo é uma comunhão de recursos cujo objetivo é proporcionar aos seus Cotistas a valorização de suas Cotas no médio e longo prazos decorrentes dos investimentos pelo Fundo nos Valores Mobiliários.

Parágrafo Único – Em caráter suplementar, o Fundo também poderá buscar a valorização de suas Cotas por meio de aplicação de seus recursos em Ativos Financeiros, de acordo com os critérios de composição e diversificação de carteira dispostos no presente Regulamento, nos termos da Política de Investimentos.

Artigo 3º. O OBJETIVO DE INVESTIMENTO DO FUNDO, BEM COMO SEUS RESULTADOS PASSADOS, NÃO CARACTERIZA GARANTIA, PROMESSA OU SUGESTÃO DE RENTABILIDADE AOS COTISTAS.

SEÇÃO III. POLÍTICA DE INVESTIMENTO DO FUNDO

Capítulo I. Critérios de Composição de Carteira

Artigo 4º. Observado o disposto no Artigo 2º acima, o Fundo investirá, no mínimo 90% (noventa por cento), de seu Patrimônio Líquido em Valores Mobiliários de emissão das Sociedades Alvo, sempre de acordo com a Política de Investimentos constante do **Anexo II** a este Regulamento. O Fundo deverá

participar no processo decisório, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e gestão de tais Sociedades Alvo.

Parágrafo Primeiro – O Fundo investirá (i) prioritariamente, em Valores Mobiliários correspondentes à participação direta e/ou indireta no Porto Itapoá; e (ii) de forma complementar, exclusivamente durante os 2 (dois) primeiros anos contados da Data da Primeira Integralização, em Valores Mobiliários de outras Sociedades Alvo, podendo o Fundo investir em Valores Mobiliários de Sociedades Alvo operacionais (*brownfield*) ou pré-operacionais (*greenfield*). Para fins de esclarecimento, o prazo de 2 (dois) anos não se aplica ao item "(i)" deste Parágrafo Primeiro, sendo certo que o Fundo poderá utilizar, a qualquer tempo, seus recursos, captados ou disponíveis no caixa, para adquirir participação direta e/ou indireta no Porto Itapoá.

Parágrafo Segundo – Observado o Artigo 7º abaixo, o Fundo poderá investir em debêntures, públicas ou privadas, conversíveis ou não em ações, mas desde que: (i) seja assegurado ao Fundo a participação no processo decisório e a efetiva influência na definição da política estratégica e na gestão das Sociedades Alvo; (ii) seja imposto às Sociedades Alvo (emissoras das debêntures simples) a observância, no mínimo, das práticas de governança corporativa exigidas pela Instrução CVM 578/16; e (iii) seja assegurado que: (a) o descumprimento das práticas de governança corporativa; e/ou (b) qualquer forma de limitação ou impedimento de participação no processo decisório e efetiva influência na definição da política estratégica e na gestão da Sociedade Alvo será hipótese de vencimento antecipado das referidas debêntures.

Parágrafo Terceiro – Adicionalmente, o investimento realizado pelo Fundo em debêntures conversíveis ou não em ações, inclusive aquelas enquadradas na Lei 12.431/11, não estará sujeito à limitação de concentração, conforme previsto no Artigo 11, § 1º da Instrução CVM 578/16, mas desde que atendidos os requisitos estipulados no Parágrafo Primeiro acima ou nas exceções previstas no Artigo 7º abaixo.

Artigo 5º. Os limites previstos na Política de Investimentos constante do **Anexo II** não serão aplicáveis durante o prazo de aplicação dos recursos, estabelecido no Parágrafo Terceiro do Artigo 42 deste Regulamento.

Parágrafo Primeiro – O Administrador deve comunicar imediatamente à CVM, depois de ultrapassado o prazo referido no Parágrafo Terceiro do Artigo 42 deste Regulamento, a ocorrência de desenquadramento, com as devidas justificativas, informando ainda o reenquadramento da carteira, no momento em que ocorrer.

Parágrafo Segundo – Para o fim de verificação de enquadramento de 90% (noventa por cento) estabelecido na Política de Investimentos, deverão ser somados aos Valores Mobiliários os seguintes valores:

(i) destinados ao pagamento de despesas do Fundo, desde que limitados a 5% (cinco por cento) do capital subscrito;
(ii) decorrentes de operações de desinvestimento do Fundo: (a) no período entre a data do efetivo recebimento dos recursos e o último Dia Útil do 2º (segundo) mês subsequente a tal recebimento, nos casos em que ocorra o reinvestimento dos recursos em Valores Mobiliários; (b) no período entre a data do efetivo recebimento dos recursos e o último Dia Útil do mês subsequente a tal recebimento, nos casos em que não ocorra o reinvestimento dos recursos em Valores Mobiliários; ou (c) enquanto vinculados a garantias dadas ao comprador do ativo desinvestido;
(iii) a receber decorrentes da alienação a prazo dos Valores Mobiliários emitidos pelas Sociedades Alvo; e
(iv) aplicados em títulos públicos com o objetivo de constituição de garantia a contratos de financiamento de projetos de infraestrutura junto a instituições financeiras.

Parágrafo Terceiro – Caso o desenquadramento ao limite de 90% (noventa por cento) estabelecido na Política de Investimentos perdure por período superior ao prazo de aplicação dos recursos

previsto neste Regulamento, o Administrador deverá, em até 10 (dez) Dias Úteis contados do término do prazo para aplicação dos recursos: (i) reenquadrar a carteira; ou (ii) devolver os valores que ultrapassem o limite estabelecido aos Cotistas que tiverem integralizado Cotas na última emissão do Fundo, sem qualquer rendimento, na proporção por eles integralizada.

Parágrafo Quarto – O Fundo tem o prazo de 180 (cento e oitenta) dias após obtido o registro de funcionamento na CVM para iniciar suas atividades e para se enquadrar no limite mínimo de investimento de 90% (noventa por cento) de seu patrimônio líquido investido em Valores Mobiliários.

Parágrafo Quinto – O prazo previsto no Parágrafo Quarto acima também se aplica para a reversão de eventual desenquadramento decorrente do encerramento de projeto no qual o Fundo tenha investido.

Artigo 6º. Observada a Política de Investimentos disposta neste Regulamento, o Fundo:

(i) poderá realizar: (a) AFAC das Sociedades Alvo, observados os requisitos do Parágrafo Único abaixo; e (b) investimentos em cotas de outros fundos de investimento em participações, observados os termos do Artigo 13 da Instrução CVM 578/16 e as disposições da Lei 11.478/07, desde que compatíveis com a Política de Investimento do Fundo; e
(ii) não poderá realizar investimentos em ativos no exterior.

Parágrafo Único – O Fundo pode realizar AFAC nas Sociedades Alvo que compõem a sua carteira, desde que:

(i) o Fundo possua investimento em ações da Sociedade Alvo na data da realização do referido adiantamento;
(ii) que o AFAC represente, no máximo, 5% (cinco por cento) do capital subscrito do Fundo;
(iii) seja estabelecida, no instrumento que formalizar o AFAC, vedação de qualquer forma de arrependimento do adiantamento por parte do Fundo; e
(iv) o AFAC seja convertido em aumento de capital da Sociedade Alvo investida em, no máximo, 12 (doze) meses.

Capítulo II. Critérios Mínimos de Governança Corporativa

Artigo 7º. O Fundo participará do processo decisório das Sociedades Alvo, seja por meio da detenção de ações que integrem o respectivo bloco de controle dessas Sociedades Alvo, da celebração de acordo de acionistas, de escritura de debêntures, ou, ainda, pela celebração de qualquer contrato, acordo, negócio jurídico ou adoção de outro procedimento que assegure ao Fundo efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, inclusive por meio de indicação de membros do conselho de administração.

Parágrafo Primeiro – A participação do Fundo no processo decisório das Sociedades Alvo estará dispensada nas hipóteses abaixo:

(i) o investimento do Fundo na Sociedade Alvo for reduzido a menos da metade do percentual originalmente investido e passe a representar parcela inferior a 15% (quinze por cento) do capital social da Sociedade Alvo investida;
(ii) o valor contábil do investimento tenha sido reduzido a zero e haja deliberação dos Cotistas reunidos em assembleia geral, mediante aprovação da maioria das Cotas subscritas por Cotistas votantes presentes; ou
(iii) no caso de investimento em Sociedades Alvo listadas em segmento especial de negociação de valores mobiliários, instituído por bolsa de valores ou por entidade do mercado de balcão organizado, voltado ao mercado de acesso, que assegure, por meio de vínculo contratual, padrões de governança corporativa mais estritos que os exigidos por lei, desde que tais investimentos correspondam a até 35% (trinta e cinco por cento) do capital subscrito do Fundo.

Parágrafo Segundo – O limite de que trata o item "(iii)" do Parágrafo Primeiro acima será de 100% (cem por cento) durante o prazo de aplicação dos recursos, estabelecido em até 6 (seis) meses contados de cada data de integralização das Cotas Classe A no âmbito das ofertas de Cotas Classe A realizadas pelo Fundo.

Parágrafo Terceiro – Caso o Fundo ultrapasse o limite estabelecido no item "(iii)" do Parágrafo Primeiro acima por motivos alheios à vontade do Gestor, no encerramento do respectivo mês e tal desenquadramento perdure quando do encerramento do mês seguinte, o Administrador deverá:

(i) comunicar à CVM imediatamente a ocorrência de desenquadramento passivo, com as devidas justificativas, bem como previsão para reenquadramento; e
(ii) comunicar à CVM o reenquadramento da carteira, no momento em que ocorrer.

Artigo 8º. As Sociedades Alvo de capital fechado nas quais o Fundo invista deverão necessariamente seguir as seguintes práticas de governança corporativa:

(i) proibição de emissão de partes beneficiárias e inexistência desses títulos em circulação;
(ii) estabelecimento de mandato unificado de 2 (dois) anos para todo o conselho de administração, quando existente;
(iii) disponibilização para os acionistas de contratos com partes relacionadas e/ou afiliadas, acordos de acionistas e programas de opções de aquisição de ações ou de outros títulos e valores mobiliários da Sociedade Alvo;
(iv) adesão a câmara de arbitragem para resolução de conflitos societários;
(v) no caso de obtenção de registro de companhia aberta categoria A perante a CVM, obrigar–se, perante o Fundo, a aderir a segmento especial de bolsa de valores ou entidade administradora de mercado de balcão organizado que assegure, no mínimo, níveis diferenciados de práticas de governança corporativa previstos nos itens anteriores; e
(vi) auditoria anual de suas demonstrações contábeis por auditores independentes registrados na CVM.

Capítulo III. Custódia dos Ativos do Fundo

Artigo 9º. Os Valores Mobiliários serão registrados nos respectivos livros de registros da respectiva Sociedade Alvo, ou, conforme o caso, custodiados em entidade de custódia autorizada ao exercício da atividade pela CVM, exceto no caso de dispensa na forma do Artigo 37 da Instrução CVM 578/16, por meio do qual os Valores Mobiliários poderão ser dispensados de ser custodiados, a critério do Gestor. Os Ativos Financeiros integrantes da carteira do Fundo devem ser custodiados, bem como registrados e/ou mantidos em Conta do Fundo, em contas específicas abertas no SELIC, em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central ou em instituições ou entidades autorizadas à prestação desses serviços pelo Banco Central ou pela CVM, exceto no caso de dispensa na forma do Artigo 37 da Instrução CVM 578/16.

Capítulo IV. Relação com Partes Relacionadas

Artigo 10. Nos termos do Artigo 44 da Instrução CVM 578/16, salvo por aprovação em assembleia geral por maioria das Cotas subscritas, é vedada a aplicação de recursos do Fundo em títulos e valores mobiliários de emissão de Sociedades Alvo nas quais participem:

(i) o Administrador, o Gestor, membros de comitês e conselhos eventualmente criados pelo Fundo e Cotistas titulares de Cotas representativas de 5% (cinco por cento) do patrimônio do Fundo, seus sócios e respectivos cônjuges, individualmente ou em conjunto, com porcentagem superior a 10% (dez por cento) do capital social votante ou total; e
(ii) quaisquer das pessoas mencionadas no item anterior que:

(a) estejam envolvidas, direta ou indiretamente, na estruturação financeira da operação de emissão de valores mobiliários a serem subscritos pelo Fundo, inclusive na condição de agente de colocação, coordenação ou garantidor da emissão; ou
(b) façam parte de conselhos de administração, consultivo ou fiscal da companhia emissora dos valores mobiliários a serem subscritos pelo Fundo, antes do primeiro investimento por parte do Fundo.

Parágrafo Primeiro – Salvo por aprovação em assembleia geral por maioria das Cotas subscritas, é igualmente vedada a realização de operações, pelo Fundo, em que este figure como contraparte das pessoas mencionadas no item "(i)" acima, bem como de outros fundos de investimento ou carteira de valores mobiliários administrados e/ou geridos pelo Administrador e/ou pelo Gestor. Considerando que a potencial aquisição de participação no Porto Itapoá tem como contrapartes fundos de investimento geridos pelo Gestor, conforme descrito no Artigo 22, Parágrafo Sétimo abaixo, referida transação deverá ser previamente aprovada pela assembleia geral de Cotistas, nos termos deste regulamento.

Parágrafo Segundo – Conforme disposto no Parágrafo Segundo do Artigo 44 da Instrução CVM 578/16, o disposto no Parágrafo Primeiro acima não se aplica quando o Administrador ou Gestor do Fundo atuarem como administrador ou gestor de fundos investidos ou na condição de contraparte do Fundo, com a finalidade exclusiva de realizar a gestão de caixa e liquidez do Fundo.

Capítulo V. Política de Coinvestimento

Artigo 11. Para fins do disposto no Artigo 13, inciso II, do Código ABVCAP/ANBIMA e, observado o disposto nos Parágrafos Primeiro, Segundo e Terceiro abaixo, é permitido (i) aos Cotistas o investimento direto ou indireto em uma Sociedade Alvo; e (ii) ao Administrador e ao Gestor (por meio de outros veículos administrados pelo Administrador e/ou geridos pelo Gestor) o investimento direto ou indireto em uma Sociedade Alvo enquanto o Fundo detiver Valores Mobiliários de emissão da respectiva Sociedade Alvo.

Parágrafo Primeiro – O Gestor poderá, a seu exclusivo critério, sempre que achar conveniente, observada a regulamentação aplicável, oferecer eventuais oportunidades de coinvestimento nas Sociedades Alvo aos Cotistas e/ou outros veículos administrados pelo Administrador e/ou geridos pelo Gestor, sendo certo que os recursos obtidos com a Primeira Oferta serão utilizados para a compra de participação no Porto Itapoá detida por fundos de investimento em participações geridos pelo Gestor que, após a Primeira Oferta, poderão continuar sendo detentores de participação no Porto Itapoá.

Parágrafo Segundo – Em razão do direito conferido ao Gestor de estruturar coinvestimentos nas Sociedades Alvo, não é possível ao Gestor antecipar a participação que o Fundo deterá nas Sociedades Alvo por ele investidas, sendo certo que em razão dos coinvestimentos o Fundo poderá, inclusive, deter participações minoritárias, desde que observadas as regras de governança corporativa estabelecidas neste Regulamento e na regulamentação em vigor. Nesse sentido, o Gestor definirá se será firmado acordo de acionistas e/ou eventuais outros acordos com o objetivo de garantir uma atuação conjunta e em bloco compreendendo o Fundo, os Cotistas e/ou outros veículos administrados pelo Administrador e/ou geridos pelo Gestor que realizaram o coinvestimento na respectiva Sociedade Alvo.

Parágrafo Terceiro – O Gestor avaliará e definirá, a seu exclusivo critério, quando da apresentação de propostas de investimento pelo Fundo nas Sociedades Alvo, as regras aplicáveis aos coinvestimentos, incluindo, mas não se limitando, à (i) concessão de direito de preferência aos Cotistas para participação no coinvestimento; (ii) efetivação de coinvestimentos através de outros fundos de investimento geridos pelo Gestor; e (iii) definição sobre a necessidade de reunir os investidores que tenham manifestado interesse em participar das oportunidades de coinvestimento oferecidas pelo Gestor em referidos fundos.

Capítulo VI. Período de Investimento do Fundo

Artigo 12. O Fundo poderá realizar investimentos (i) durante todo seu Prazo de Duração, na medida em que obtiver recursos decorrentes de ofertas primárias de suas Cotas Classe A, e (ii) durante os 2 (dois) primeiros anos contados da Data da Primeira Integralização, a partir dos recursos obtidos através da alienação ou liquidação de Valores Mobiliários e/ou de Ativos Financeiros, incluindo os rendimentos deles decorrentes, observado o disposto no Parágrafo Único abaixo. O limite de 2 (dois) anos que trata o inciso (ii) acima não se aplica em relação ao investimento em participação direta e/ou indireta no Porto Itapoá.

Parágrafo Único – Os recursos decorrentes de operações de desinvestimento e demais recursos atribuídos ao Fundo em decorrência da titularidade dos Valores Mobiliários e Ativos Financeiros poderão ser, a critério do Gestor, distribuídos aos Cotistas por meio de amortização das Cotas ou reinvestidos em Valores Mobiliários de Sociedades Alvo, observado o prazo de reinvestimento disposto *caput* do Artigo 12 acima.

SEÇÃO IV. ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO DO FUNDO

Capítulo I. Identificação do Administrador do Fundo

Artigo 13. O Fundo será administrado pelo Administrador.

Capítulo II. Atribuições do Administrador

Artigo 14. Para buscar a plena realização dos objetivos do Fundo, o Administrador assume a obrigação de aplicar na sua administração os princípios técnicos recomendáveis e o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na condução de seus próprios negócios, sempre no único e exclusivo benefício dos Cotistas, atento à conjuntura geral e respeitadas as determinações das autoridades monetárias e fiscalizadoras competentes, bem como as obrigações que lhe são impostas por força de lei e deste Regulamento. O Administrador deverá administrar o Fundo em inteira consonância com as políticas previstas neste Regulamento, com as deliberações aprovadas pela assembleia geral de Cotistas e com as decisões de investimento tomadas pelo Gestor, respeitados os limites estabelecidos nas legislação e regulamentação aplicáveis.

Artigo 15. Sem prejuízo das demais disposições legais e regulamentares aplicáveis, incluem-se entre as obrigações do Administrador:

(i) manter, às suas expensas, atualizados e em perfeita ordem, por 5 (cinco) anos após o encerramento do Fundo:
  (a) os registros de Cotistas e de transferências de Cotas;
  (b) o livro de atas das assembleias gerais;
  (c) o livro de presença de Cotistas em assembleias gerais;
  (d) o arquivo dos pareceres da Empresa de Auditoria;
  (e) os registros e demonstrações contábeis referentes às operações realizadas pelo Fundo e seu patrimônio; e
  (f) a documentação relativa às operações do Fundo;

(ii) receber dividendos, bonificações e quaisquer outros rendimentos ou valores atribuídos ao Fundo;

(iii) pagar, às suas expensas, eventuais multas cominatórias impostas pela CVM, nos termos da legislação vigente, em razão de atrasos no cumprimento dos prazos previstos na Instrução CVM 578/16;

(iv) elaborar, em conjunto com o Gestor, relatório a respeito das operações e resultados do Fundo, incluindo a declaração de que foram obedecidas as disposições previstas na Instrução CVM 578/16 e no presente Regulamento;

(v) no caso de instauração de procedimento administrativo pela CVM, manter a documentação referida no item "(i)" deste Artigo 15, até o término de tal procedimento;

(vi) exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos inerentes ao patrimônio e às atividades do Fundo;
(vii) transferir ao Fundo qualquer benefício ou vantagem que possa alcançar em decorrência de sua condição de Administrador do Fundo;
(viii) manter os Valores Mobiliários e Ativos Financeiros integrantes da carteira do Fundo custodiados em entidade de custódia autorizada ao exercício da atividade pela CVM, ressalvado o disposto no Artigo 37 da Instrução CVM 578/16;
(ix) elaborar e divulgar aos Cotistas e à CVM as informações previstas no Capítulo VIII da Instrução CVM 578/16;
(x) cumprir as deliberações da assembleia geral de Cotistas;
(xi) cumprir e fazer cumprir todas as disposições do presente Regulamento;
(xii) cumprir e fazer cumprir as leis, regulamentos, normas administrativas e determinações dos órgãos governamentais, autarquias ou tribunais, aplicáveis à condução de seus negócios, exceto por aquelas: (a) discutidas nas esferas administrativa e/ou judicial e que, em razão de tal discussão, tenham sua aplicabilidade comprovadamente suspensa; ou (b) cujo descumprimento não resulte em um efeito adverso significativo sobre o Fundo;
(xiii) manter atualizada junto à CVM a lista de prestadores de serviços contratados pelo Fundo e informados no momento de seu registro, bem como as demais informações cadastrais;
(xiv) fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo Fundo;
(xv) proteger e promover os interesses do Fundo;
(xvi) empregar, na defesa do direito do Fundo, a diligência exigida pelas circunstâncias, praticando todo e qualquer ato necessário para assegurá-lo, tomando inclusive as medidas judiciais cabíveis;
(xvii) promover a efetiva gestão de caixa e carteira diária do Fundo; e
(xviii) divulgar a todos os Cotistas e à CVM qualquer ato ou fato relevante atinente ao Fundo.

Parágrafo Primeiro – Observadas as competências e responsabilidades atribuídas ao Gestor nos termos deste Regulamento, o Administrador tem poderes para representar o Fundo, em juízo e fora dele, e praticar, em nome do Fundo, todos os atos necessários à sua administração, a fim de fazer cumprir os seus objetivos, inclusive outorgar mandatos, podendo praticar todos os atos necessários à administração do Fundo em observância estrita às limitações deste Regulamento e à legislação aplicável.

Parágrafo Segundo – As despesas incorridas pelo Administrador e/ou pelo Gestor anteriormente à constituição do Fundo ou ao seu registro na CVM (incluindo, mas não se limitando, aos custos relacionados aos serviços de terceiros contratados para a diligência legal, fiscal e contábil em potenciais Sociedades Alvo), serão passíveis de reembolso pelo Fundo, observada a eventual necessidade de ratificação pela assembleia geral de Cotistas nas hipóteses em que as disposições legais e regulamentares assim o exigirem.

Artigo 16. Para as atividades de: (i) gestão da carteira do Fundo; e (ii) distribuição das Cotas Classe A do Fundo, o Administrador deverá contratar somente prestadores de serviço aderentes ao Código ABVCAP/ANBIMA, observado o disposto no Artigo 30, § 3º, inciso I, do Código ABVCAP/ANBIMA.

Artigo 17. O Administrador e o Gestor, conforme aplicável, deverão seguir todas e quaisquer determinações da assembleia geral de Cotistas que não sejam contrárias à legislação em vigor.

Artigo 18. O Administrador poderá contratar, em nome do Fundo, os seguintes serviços para o Fundo: (i) gestão da carteira do Fundo; (ii) consultoria de investimentos; (iii) atividades de tesouraria; (iv) atividades de controle e processamento dos ativos; (v) distribuição de cotas; (vi) escrituração da emissão e resgate de cotas; (vii) custódia dos Valores Mobiliários, conforme o caso, e Ativos Financeiros; e (viii) formador de mercado para o Fundo.

Parágrafo Primeiro – Compete ao Administrador, na qualidade de representante do Fundo, efetuar as contratações dos prestadores de serviço mencionados no caput do artigo 18 acima, mediante prévia e criteriosa análise e seleção do contratado, devendo ainda, figurar no contrato como interveniente anuente.

Parágrafo Segundo – Previamente a contratação dos prestadores de serviços pelo Administrador nos termos acima, o Administrador deverá consultar o Gestor na forma estabelecida no contrato de gestão.

Parágrafo Terceiro – Os contratos referentes aos prestadores de serviço contratados pelo Fundo, referente aos itens "(iii)", "(iv)" e "(vi)" do Artigo 18 acima, devem conter cláusula que estipule responsabilidade solidária entre o Administrador e os terceiros contratados pelo Fundo por eventuais prejuízos causados aos Cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao Regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.

Parágrafo Quarto – Sem prejuízo do disposto no Parágrafo Terceiro acima, o Administrador e os demais prestadores de serviço contratados respondem perante a CVM, na esfera de suas respectivas competências, por seus próprios atos e omissões contrários à lei, ao Regulamento do Fundo ou às disposições regulamentares aplicáveis.

Artigo 19. Caso dispensada a contratação de custodiante, na forma do Artigo 37 da Instrução CVM 578/16, o Administrador deve assegurar a adequada salvaguarda dos ativos que não estejam sob custódia, o que inclui a realização das seguintes atividades:

(i) receber, verificar e fazer a guarda da documentação que evidencia e comprova a existência do lastro dos ativos;
(ii) diligenciar para que seja mantida, às suas expensas, atualizada e em perfeita ordem a documentação comprobatória dos ativos; e
(iii) cobrar e receber, em nome do Fundo, rendas e quaisquer outros pagamentos referentes aos ativos custodiados.

Capítulo III. Identificação do Gestor

Artigo 20. A gestão da carteira do Fundo será realizada pelo Gestor.

Parágrafo Único. A gestão da carteira do Fundo poderá, a exclusivo critério do Gestor, ser exercida por Afiliada do Gestor que obtenha registro de administração de carteiras de valores mobiliários perante a CVM nos termos da regulamentação aplicável, desde que mantidas as Pessoas Chaves da equipe-chave do Gestor, hipótese em que o Regulamento poderá ser aditado sem a necessidade de realização de assembleia geral de Cotistas.

Capítulo IV. Atribuições do Gestor

Artigo 21. O Gestor tem poderes para, em nome do Fundo:

(i) prospectar, selecionar, negociar e contratar, em nome do Fundo, os ativos e os intermediários para realizar operações do Fundo, conforme o caso, representando o Fundo, para todos os fins de direito, para essa finalidade;
(ii) negociar e contratar, em nome do Fundo, terceiros para a prestação de serviços de assessoria e consultoria, incluindo, sem limitação serviços legais, fiscais, contábeis e de consultoria especializada, relacionados diretamente com o investimento ou o desinvestimento nos Valores Mobiliários de emissão das Sociedades Alvo, conforme estabelecido neste Regulamento;
(iii) representar o Fundo, na forma da legislação aplicável, perante as Sociedades Alvo, entidades governamentais, autarquias, agências reguladoras e quaisquer terceiros, no que diz respeito aos negócios desenvolvidos pelas Sociedades Alvo; e
(iv) monitorar os ativos investidos pelo Fundo e exercer o direito de voto decorrente desses ativos, realizando todas as demais ações necessárias para tal exercício, observado o disposto na política de voto do Gestor.

Artigo 22. Sem prejuízo das demais disposições legais e regulamentares aplicáveis, incluem-se entre as obrigações do Gestor:

(i) investir, em nome do Fundo, a seu critério, em Valores Mobiliários de emissão das Sociedades Alvo;

(ii) administrar os recursos do Fundo não investidos em Valores Mobiliários investindo em Ativos Financeiros;

(iii) avaliar, prospectar, selecionar potenciais Sociedades Alvo em cujos Valores Mobiliários o Fundo possa vir a investir, observados o objetivo e a Política de Investimentos do Fundo dispostos no presente Regulamento, incluindo, sem limitação, os requisitos previstos na Política de Investimentos para fins de cumprimento da legislação ambiental e combate à corrupção e lavagem de dinheiro aplicáveis;

(iv) apoiar as Sociedades Alvo, em defesa dos interesses do Fundo e sempre que julgar conveniente, por meio do fornecimento de orientação estratégica, incluindo estratégias alternativas de distribuição, identificação de potenciais mercados e parceiros estratégicos, bem como de reestruturação financeira, mantendo a efetiva influência na definição da política estratégica e na gestão das companhias investidas, e assegurando as práticas de governança referidas neste Regulamento e na regulamentação em vigor;

(v) preparar, fornecer ao Administrador e aos Cotistas que assim requererem estudos e análises de investimento para fundamentar as decisões a serem tomadas em assembleia geral de Cotistas, incluindo os registros apropriados com as justificativas das recomendações e respectivas decisões;

(vi) celebrar e executar, a seu critério, as operações de investimento e desinvestimento de acordo com a Política de Investimentos disposta no presente Regulamento;

(vii) elaborar, junto com o Administrador, relatório a respeito das operações e resultados do Fundo, incluindo a declaração de que foram obedecidas as disposições da Instrução CVM 578/16 e deste Regulamento;

(viii) divulgar aos Cotistas (a) imediatamente, fatos relevantes divulgados pelas Sociedades Alvo investidas, e (b) no mínimo semestralmente, relatórios e informações disponibilizadas publicamente pelas Sociedades Alvo investidas que o Gestor tenha conhecimento;

(ix) fornecer aos cotistas que assim requererem, estudos e análises de investimento para fundamentar as decisões a serem tomadas em assembleia geral de Cotistas, incluindo registros apropriados com as justificativas das recomendações e respectivas decisões;

(x) fornecer aos cotistas, semestralmente, atualizações periódicas dos estudos e análises que permitam o acompanhamento dos investimentos realizados, objetivos alcançados, perspectivas de retorno e identificação de possíveis ações que maximizem o resultado do investimento;

(xi) custear as despesas de propaganda do Fundo, assim entendidas as despesas com promoção mercadológica do Fundo e excluídas as despesas atreladas à impressão, expedição e publicação de relatórios e informações periódicas;

(xii) exercer, ou diligenciar para que sejam exercidos, todos os direitos inerentes ao patrimônio e às atividades do Fundo;

(xiii) transferir ao Fundo qualquer benefício ou vantagem que possa alcançar em decorrência de sua condição de Gestor do Fundo;

(xiv) representar o fundo, na forma da legislação aplicável, perante as Sociedades Alvo e monitorar os investimentos do Fundo, inclusive firmando, em nome do Fundo, os acordos de acionistas das Sociedades Alvo de que o Fundo participe, quando aplicável;

(xv) manter a efetiva influência na definição da política estratégica e na gestão das Sociedades Alvo, assegurando as práticas de governança previstas neste Regulamento e no Artigo 8º da Instrução CVM 578/16, bem como conjuntos de melhores práticas, o que inclui, mas não se limita, a adoção ou aprimoramento de procedimentos de controles internos (*compliance*) pelas companhias investidas para fins de prevenção a corrupção, preservação do meio ambiente, respeito às leis e relações do trabalho, privacidade e proteção de dados pessoais, prevenção a lavagem de dinheiro e financiamento ao terrorismo dentre outros conjuntos de melhores práticas adotados no mercado;

(xvi) cumprir as deliberações da assembleia geral de Cotistas no tocante às atividades de gestão, em consonância com a legislação e regulamentação aplicáveis;

(xvii) cumprir e fazer cumprir todas as disposições deste Regulamento aplicáveis às atividades de gestão da carteira;

(xviii) cumprir e fazer cumprir as leis, regulamentos, normas administrativas e determinações dos órgãos governamentais, autarquias ou tribunais, aplicáveis à condução de seus negócios, exceto por aquelas: (a) discutidas nas esferas administrativa e/ou judicial e que, em razão de tal discussão, tenham sua aplicabilidade comprovadamente suspensa; ou (b) cujo descumprimento não resulte em um efeito adverso significativo sobre o Fundo;

(xix) contratar, em nome do Fundo, bem como coordenar, os serviços de assessoria e consultoria correlatos aos investimentos ou desinvestimentos do Fundo;

(xx) fornecer ao Administrador todas as informações e documentos necessários para que este possa cumprir suas obrigações, incluindo, dentre outros:
(a) as informações necessárias para que o Administrador determine se o Fundo se enquadra ou não como entidade de investimento, nos termos da Instrução CVM 579;
(b) as demonstrações contábeis anuais auditadas das Sociedades Alvo, quando aplicável; e
(c) o laudo de avaliação do valor justo das Sociedades Alvo, quando aplicável nos termos da regulamentação contábil específica, preparado por empresa especializada, bem como todos os documentos necessários para que o Administrador possa validá-lo e formar suas conclusões acerca das premissas utilizadas para o cálculo do valor justo;

(xxi) fornecer ao Administrador, sempre que necessário para atender às solicitações da CVM e dos demais órgãos competentes, os dados, posições de carteira, informações, análises e estudos que fundamentaram a compra e/ou venda de qualquer ativo que tenha integrado, ou ainda integre, a carteira do Fundo, sem qualquer limitação, colaborando no esclarecimento de qualquer dúvida que tais órgãos regulamentadores possam ter com relação a tais operações;

(xxii) realizar recomendações para a assembleia geral de cotistas sobre a emissão de novas Cotas em valor superior ao Capital Autorizado, conforme previsto no Artigo 40, parágrafo segundo; e

(xxiii) manter a documentação que suportou as decisões de investimentos e desinvestimentos, bem como demais informações das Sociedades Alvo, incluindo a documentação hábil a demonstrar o monitoramento a que se refere o item "(xiv)" acima.

Parágrafo Primeiro – Para fins do disposto no Artigo 33, § 3º, do Código ABVCAP/ANBIMA, o Gestor deverá assegurar que a sua equipe-chave, envolvida diretamente nas atividades de gestão do Fundo, seja sempre composta por um grupo de profissionais dedicados a investimentos relacionados ao objetivo do Fundo, que atendam aos Requisitos Mínimos das Pessoas Chave. A equipe-chave responsável pelo Fundo será composta por 2 (dois) profissionais dos quadros do Gestor, indicados na lista de Pessoas Chave, conforme substituídos de tempos em tempos, nos termos deste Regulamento. As Pessoas Chave deverão dedicar à gestão e supervisão do Fundo, a seu exclusivo critério, tempo compatível com a carga de trabalho necessária. Não haverá obrigação de exclusividade ou necessidade de alocação de tempo mínimo das Pessoas Chave.

Parágrafo Segundo – Na hipótese de desligamento ou extinção do vínculo de 1 (uma) Pessoa Chave, o Gestor tão somente terá a obrigação de comunicar os Cotistas do fato em até 10 (dez) dias corridos a contar do efetivo desligamento ou extinção do vínculo da Pessoa Chave, indicando no prazo de 90 (noventa) dias um novo profissional para compor a lista de Pessoas Chave, observado os Requisitos Mínimos das Pessoas Chave.

Parágrafo Terceiro – Na hipótese de desligamento ou extinção do vínculo de 2 (duas) Pessoa Chave simultaneamente ou dentro de um intervalo igual ou inferior a 36 (trinta e seis) meses, o Gestor terá a obrigação de: (a) comunicar os Cotistas do fato em até 10 (dez) dias corridos a contar do efetivo desligamento ou extinção do vínculo da respectiva Pessoa Chave; e (b) solicitar a realização de assembleia geral permitindo que os Cotistas deliberem sobre eventual veto ao(s) substituto(s) da(s) Pessoa(s) Chave, conforme indicadas pelo Gestor. Referida assembleia geral poderá ser realizada mediante procedimento de consulta formal no prazo máximo de 90 (noventa) dias corridos a contar da data do desligamento da segunda Pessoa Chave, devendo o Gestor indicar, até a data de convocação da referida assembleia geral, profissionais para compor a lista de Pessoas Chave, observados os Requisitos Mínimos das Pessoas Chave. Caso a assembleia geral não seja

instalada por ausência de quórum ou abstenções dos Cotistas, o(s) substituto(s) indicado(s) pelo Gestor serão considerados automaticamente aprovados e passarão a integrar a lista de Pessoas Chave para todos os fins.

Parágrafo Quarto – Na hipótese de veto pelos Cotistas em relação a uma ou mais Pessoas Chave indicadas pelo Gestor, o Gestor deverá apresentar nova(s) sugestão(ões), cuja(s) indicação(ões) deverá(ão) ser deliberada(s) em assembleia geral a ocorrer em até 45 (quarenta e cinco) dias corridos contados da primeira assembleia.

Parágrafo Quinto – O veto pelos Cotistas do(s) substituto(s) indicado(s) pelo Gestor por duas assembleias gerais consecutivas, nos termos dos Parágrafos Terceiro e Quarto acima, configurará Justa Causa para os fins deste Regulamento.

Parágrafo Sexto – Sempre que forem requeridas pelos Cotistas representando, ao menos, 5% (cinco por cento) das Cotas do Fundo, informações na forma prevista nos itens "(v)" e "(viii)" do *caput* do presente Artigo 22, o Gestor, em conjunto com o Administrador, poderá submeter a questão à aprovação da assembleia geral de Cotistas, tendo em conta os interesses do Fundo e dos demais Cotistas, e eventuais conflitos de interesses em relação a conhecimentos técnicos e/ou a qualquer Sociedade Alvo na qual o Fundo tenha investido, ficando, nesta hipótese, impedidos de votar os Cotistas que requereram a informação.

Parágrafo Sétimo – A participação no Porto Itapoá a ser adquirida pelo Fundo com recursos da Primeira Oferta e, eventualmente, de ofertas subsequentes de Cotas ou disponíveis no caixa do Fundo, tem como acionistas vendedores determinados fundos de investimento em participações geridos pelo Gestor. Por esta razão, e de maneira a preservar o melhor interesse dos Cotistas, os Valores Mobiliários representativos da participação indireta no Porto Itapoá serão avaliados por empresa especializada independente, sendo certo que os termos e condições gerais da referida aquisição serão submetidos à aprovação pela primeira assembleia geral de Cotistas do Fundo. Na data deste Regulamento, exceto pela transação acima mencionada, o Gestor declara que tem completa independência no exercício de suas funções perante o Fundo e não se encontra em situação que possa configurar conflito de interesses com relação ao Fundo e/ou aos Cotistas. O Gestor deverá informar ao Administrador e aos Cotistas qualquer evento que venha a colocá-lo em situação que possa configurar conflito de interesses com relação ao Fundo e/ou aos Cotistas.

Parágrafo Oitavo – Exceto se: (i) previamente aprovado pela assembleia geral; ou (ii) a assembleia geral não aprovar operação entre o Fundo e partes relacionadas para aquisição de participação adicional no Porto Itapoá, o Gestor não poderá estruturar outro veículo ou fundo de investimento com objetivo de investir direta ou indiretamente no Porto Itapoá. Para fins desta cláusula, o Gestor deverá captar recursos para investimentos subsequentes no Porto Itapoá preferencialmente através da emissão de novas Cotas do Fundo.

Parágrafo Nono – Na hipótese do Fundo realizar oferta subsequente para aquisição de participação no Porto Itapoá e não obter recursos suficientes para fins da oportunidade de investimento pretendida após prazo de 6 (seis) meses contados do início de tal oferta, o Gestor ficará autorizado a investir na referida oportunidade de investimento por meio de outros fundos por ele geridos (ou outros veículos dos quais participe) pelo prazo de 12 (doze) meses. Na hipótese do referido fundo de investimento ou veículo não efetuar o investimento até o término do prazo de 12 (doze) meses acima, a vedação prevista no Parágrafo Oitavo acima voltará a se aplicar, sendo certo que, na hipótese do Fundo realizar uma segunda oferta subsequente para aquisição de participação no Porto Itapoá e novamente não obter recursos suficientes para fins da oportunidade de investimento pretendida após prazo de 6 (seis) meses contados de seu início, o Gestor ficará permanentemente autorizado a investir em qualquer futura oportunidade de investimento no Porto Itapoá por meio de outros fundos por ele geridos (ou outros veículos dos quais participe), deixando-se de ser aplicável a vedação prevista no Parágrafo Oitavo acima de forma permanente.

Capítulo V. Substituição do Administrador e do Gestor

Artigo 23. Ressalvada a hipótese prevista no Parágrafo Único do Artigo 20, a substituição do Administrador e/ou Gestor do Fundo somente se dará nas seguintes hipóteses:

(i) renúncia, mediante aviso prévio de no mínimo 30 (trinta) dias endereçado a cada Cotista, à CVM e ao Administrador ou Gestor, conforme o caso;
(ii) destituição ou substituição por deliberação da assembleia geral de Cotistas regularmente convocada e instalada nos termos do presente Regulamento, na qual deverá também ser eleito o substituto; e/ou
(iii) descredenciamento pela CVM, em conformidade com as normas que regulam o exercício da atividade de administrador ou gestor de carteira de valores mobiliários.

Parágrafo Primeiro – Nos casos de renúncia ou destituição, o Administrador e o Gestor, conforme aplicável, deverão permanecer no exercício de suas funções até a sua efetiva substituição, que deve ocorrer no prazo de até 180 (cento e oitenta) dias, sob pena de liquidação do Fundo.

Parágrafo Segundo – Nas hipóteses de renúncia ou descredenciamento pela CVM, ficará o Administrador e/ou o Gestor, conforme o caso, obrigado a convocar, imediatamente, assembleia geral de Cotistas para eleger o respectivo substituto, a se realizar no prazo de até 15 (quinze) dias, sendo também facultada a convocação: (i) aos Cotistas que detenham ao menos 5% (cinco por cento) das Cotas subscritas, nos casos de renúncia; (ii) à CVM, no caso de descredenciamento; ou (iii) a qualquer Cotista caso não ocorra convocação nos termos dos itens "(i)" e "(ii)" deste Parágrafo Segundo.

Parágrafo Terceiro – No caso de descredenciamento, a CVM deverá nomear administrador temporário até a eleição de novo administrador.

Parágrafo Quarto – Nas hipóteses de destituição sem Justa Causa do Gestor, será devida remuneração adicional correspondente à Taxa de Gestão acumulada pelo período de 18 (dezoito) meses, calculada com base (a) no montante total da Taxa de Gestão efetivamente pago ao Gestor nos 18 (dezoito) meses anteriores à sua destituição, na hipótese de sua destituição ocorrer após o período de 18 (dezoito) meses completos de prestação de serviços ao Fundo, ou (b) no montante total da Taxa de Gestão que seria devida pelo período de 18 (dezoito) meses, calculada com base na média do Valor de Mercado dos últimos 18 (dezoito) meses anteriores à data de sua destituição, na hipótese de sua destituição ocorrer antes do período de 18 (dezoito) meses completos de prestação de serviços ao Fundo.

Parágrafo Quinto – Nos casos de renúncia ou destituição, com ou sem Justa Causa, do Gestor, este continuará recebendo, até a sua efetiva substituição, a Taxa de Gestão estipulada neste Regulamento, calculada *pro rata temporis* até a data em que exercer suas funções.

Parágrafo Sexto – Em qualquer das hipóteses de substituição, o Administrador ou o Gestor, conforme o caso, deverá enviar ao novo administrador ou ao novo gestor todos os documentos ou cópias relativos às suas atividades como prestador de serviços do Fundo.

Capítulo VI. Remuneração do Administrador

Artigo 24. Em decorrência da prestação dos serviços de administração, custódia, tesouraria, controladoria e escrituração das Cotas do Fundo, o Fundo pagará Taxa de Administração anual cobrada com base na tabela abaixo de forma escalonada sob o Patrimônio Líquido do fundo para todos os serviços em conjunto, e que será provisionada diariamente, na base de 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, e paga mensalmente até o 5º (quinto) Dia Útil do mês subsequente à sua vigência, nos termos do presente Regulamento.

Patrimônio Líquido	Alíquota
Até R$ 500.000.000,00	0,12%
De R$ 500.000.000,01 a R$ 600.000.000,00	0,11%
De R$ 600.000.000,01 a R$ 700.000.000,00	0,10%
De R$ 700.000.000,01 a R$ 800.000.000,00	0,09%
Acima de R$ 800.000.000,01	0,08%

Parágrafo Primeiro – A remuneração mínima mensal será de R$ 50.000,00, caso o cálculo da Taxa de Administração nos termos acima resulte em valor inferior. Esse valor será atualizado anualmente pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA, divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística-IBGE.

A Taxa de Administração não engloba os pagamentos devidos ao Gestor, conforme definidos no Capítulo VII abaixo.

Parágrafo Segundo – A Taxa de Administração não inclui valores correspondentes aos demais Encargos do Fundo, os quais serão debitados do Fundo de acordo com o disposto neste Regulamento e na regulamentação vigente.

Capítulo VII. Remuneração do Gestor

Artigo 25. Em decorrência da prestação dos serviços de gestão, será cobrada dos Cotistas Classe A uma Taxa de Gestão paga ao Gestor, calculada e paga nos termos previstos nos termos do Parágrafo Primeiro e Parágrafo Terceiro abaixo.

Parágrafo Primeiro – Durante os primeiros 36 (trinta e seis) meses contados da data de início do Fundo, a Taxa de Gestão será equivalente a 1,5% (um e meio por cento) ao ano sobre o Valor de Mercado, e será paga da seguinte forma: (i) 1% (um por cento) será pago em moeda corrente, sem qualquer restrição de uso pelo Gestor até o 5º (quinto) dia útil do mês subsequente; e (ii) 0,5% (meio por cento) será pago em moeda corrente a cada 6 (seis) meses até o 5º (quinto) Dia Útil do mês subsequente ao fim do semestre e, neste caso, o Gestor e/ou as Partes Relacionadas do Gestor deverão utilizar a totalidade desses recursos, líquidos de impostos, para subscrever e integralizar Cotas Classe B em até 10 (dez) dias úteis contados do pagamento da Taxa de Gestão ao Gestor, nos termos previstos neste Regulamento.

Parágrafo Segundo - Caso o Gestor e/ou as Partes Relacionadas do Gestor não subscrevam e integralizem as Cotas Classe B no prazo previsto no Parágrafo Primeiro acima, fica estabelecido que o pagamento subsequente da Taxa de Gestão prevista no inciso (ii) do Parágrafo Primeiro acima não será paga ao Gestor até que seja efetivada a subscrição e integralização das Cotas Classe B referentes ao pagamento da Taxa de Gestão anterior, sendo certo que, mediante a realização da integralização das Cotas Classe B pelo Gestor e/ou pelas Partes Relacionadas do Gestor, a parcela da Taxa de Gestão que não tenha sido paga deverá ser integralmente transferida ao Gestor pelo Administrador. Adicionalmente, o valor total a ser integralizado em atraso pelo Gestor será acrescido de multa de 2% (dois por cento) e juros mensais de 1% (um por cento), ambos calculados sobre o valor total de Cotas Classe B que deveria ter sido subscrito e integralizado.

Parágrafo Terceiro – A partir do 37 (trigésimo sétimo) mês contado da data de início do Fundo, a Taxa de Gestão será equivalente a 2,0% (dois por cento) ao ano sobre o Valor de Mercado, e será paga da seguinte forma: (i) 1,5% (um e meio por cento) será pago em moeda corrente, sem qualquer restrição de uso pelo Gestor até o 5º (quinto) dia útil do mês subsequente; e (ii) 0,5% (meio por cento) será pago em moeda corrente a cada 6 (seis) meses até o 5º (quinto) Dia Útil

do mês subsequente ao fim do semestre e, neste caso, o Gestor e/ou as Partes Relacionadas do Gestor deverão utilizar a totalidade desses recursos, líquidos de impostos, para subscrever e integralizar Cotas Classe B em até 10 (dez) dias úteis contados do pagamento da Taxa de Gestão ao Gestor, nos termos previstos neste Regulamento.

Parágrafo Quarto – Em qualquer dos casos dos Parágrafos Primeiro e Terceiro acima, a Taxa de Gestão será calculada à base de 1/252 (um duzentos e cinquenta e dois avos) por Dia Útil, sendo apurada diariamente e, nos casos do Parágrafo Primeiro, item "(i)", e Parágrafo Terceiro, paga mensalmente como despesa do Fundo, arcada exclusivamente pelas Cotas Classe A.

Parágrafo Quinto – Para que se determine a quantidade de Cotas Classe B a serem subscritas pelo Gestor e/ou pelas Partes Relacionadas do Gestor nos termos deste Artigo 25, o preço unitário de subscrição das Cotas Classe B a ser pago pelo Gestor e/ou pelas Partes Relacionadas do Gestor deverá ser equivalente à média do Valor de Mercado das Cotas Classe A, considerando o preço de fechamento apurado e informado pela B3 diariamente para os 6 (seis) meses anteriores contados do Dia Útil imediatamente anterior à data da efetiva integralização das Cotas Classe B.

Parágrafo Sexto – As Cotas Classe B serão subscritas e integralizadas exclusivamente pelo Gestor e/ou pelas Partes Relacionadas do Gestor nos termos deste Artigo 25, e serão emitidas mediante ato do Administrador, por meio de oferta pública com esforços restritos destinada exclusivamente ao Gestor e/ou às Partes Relacionadas do Gestor contra o Capital Autorizado, sem a necessidade de realização de assembleia geral de Cotistas.

Parágrafo Sétimo – O Gestor e/ou as Partes Relacionadas do Gestor estarão impedidos de vender ou de outra forma transferir as Cotas Classe B que vierem a subscrever nos termos previstos neste Artigo 25 durante o Período de Lockup, excetuado os casos de sucessão decorrentes de reorganização societária, sucessão universal e partilha de bens nos termos previstos na legislação aplicável ao Gestor e/ou às Partes Relacionadas do Gestor, conforme aplicável, ou no caso da destituição do Gestor realizada por meio da Assembleia Geral.

Parágrafo Oitavo – Encerrado o Período de Lockup, ou no caso da destituição do Gestor, o Gestor e/ou as Partes Relacionadas do Gestor estarão livres para vender ou de outra forma transferir as Cotas Classe B que vierem a subscrever desde que, anteriormente a tal venda ou outra forma de transferência, realizem a conversão das Cotas Classe B a serem vendidas ou de outra forma transferidas em Cotas Classe A, nos termos do Artigo 39, Parágrafo Terceiro. Nesses casos, a conversão de Cotas Classe B em Cotas Classe A será realizada automaticamente e imediatamente pelo Administrador, conforme notificação enviada pelo Gestor e/ou pela Parte Relacionada do Gestor, conforme o caso, sem a necessidade de realização de assembleia geral de Cotistas. Para fins de esclarecimento, a conversão de Cotas Classe B em Cotas Classe A não caracterizará nova oferta de Cotas, sem qualquer direito de preferência pelos titulares de Cotas Classe A.

Parágrafo Nono – Considerando que as Cotas Classe A serão admitidas à negociação na B3 e, por conta de questões operacionais, não são admitidas Cotas Classe A fracionadas, eventual fração de Cota Classe A atribuída ao Gestor e/ou às Partes Relacionadas do Gestor como resultado da conversão das Cotas Classe B será tratada como sobra e desconsiderada para todos os fins.

Artigo 26. O Fundo não terá taxa de performance.

Capítulo VIII. Vedações aplicáveis ao Administrador e ao Gestor

Artigo 27. Sem prejuízo das demais disposições legais e regulamentares aplicáveis, é vedado ao Administrador e ao Gestor, direta e/ou indiretamente, em nome do Fundo:

(i) receber depósitos em conta corrente;
(ii) contrair ou efetuar empréstimos, salvo (a) caso o Fundo obtenha apoio financeiro direto de organismos de fomento, estando, nesta hipótese, autorizado a contrair empréstimos,

diretamente, dos organismos de fomento, limitados ao montante correspondente a 30% (trinta por cento) dos ativos do Fundo; (b) nas modalidades estabelecidas pela CVM; ou (c) para fazer frente ao inadimplemento de cotistas que deixem de integralizar as suas cotas subscritas;

(iii) prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer outra forma nas operações praticadas pelo Fundo, exceto mediante aprovação dos Cotistas que presentem 2/3 (dois terços) das Cotas subscritas;

(iv) vender Cotas Classe A do Fundo à prestação, salvo o disposto no Artigo 20, § 1º da Instrução CVM 578/16;

(v) realizar qualquer investimento ou desinvestimento em descumprimento do disposto na regulamentação em vigor ou neste Regulamento;

(vi) prometer rendimento predeterminado aos Cotistas;

(vii) aplicar recursos:

(a) na aquisição de bens imóveis;

(b) na aquisição de direitos creditórios, ressalvadas as hipóteses previstas no Artigo 2º deste Regulamento ou caso os direitos creditórios sejam emitidos por Sociedades Alvo investidas pelo Fundo;

(c) na subscrição ou aquisição de ações de sua própria emissão;

(viii) utilizar recursos do Fundo para pagamento de seguro contra perdas financeiras de Cotistas; e

(ix) praticar qualquer ato de liberalidade.

Parágrafo Único – Caso existam garantias prestadas pelo Fundo, conforme disposto no item "(iii)" do Artigo 27, o Administrador deve zelar pela ampla disseminação das informações sobre todas as garantias existentes, por meio, no mínimo, de divulgação de fato relevante e permanente disponibilização, com destaque, das informações na página do Administrador na internet.

SEÇÃO V. CUSTÓDIA, CONTROLADORIA E ESCRITURAÇÃO DE ATIVOS

Artigo 28. O Administrador também prestará serviço de controladoria das Cotas do Fundo. O serviço de custódia dos ativos, de escrituração e tesouraria do Fundo serão prestados pelo Custodiante.

Artigo 29. Sem prejuízo das demais disposições legais e regulamentares aplicáveis, o Custodiante será responsável por:

(i) providenciar a abertura de conta corrente de titularidade do Fundo, a qual receberá os recursos financeiros em moeda corrente nacional na Conta do Fundo e nas contas de custódia individualizadas dos Cotistas;

(ii) movimentar a Conta do Fundo;

(iii) efetuar o recebimento de recursos quando da integralização de Cotas e depositá-los, conforme o caso, diretamente na Conta do Fundo;

(iv) fazer controle das entradas e saídas da Conta do Fundo, para apuração dos saldos a serem informados através de relatórios ao Gestor;

(v) registrar as operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários (incluindo, sem limitação, os Valores Mobiliários) integrantes do ativo do Fundo, para apuração do valor da Cota e sua rentabilidade;

(vi) processar o passivo do Fundo;

(vii) fornecer as informações trimestrais, semestrais e anuais obrigatórias aos órgãos competentes;

(viii) manter atualizados e em perfeita ordem (a) os registros contábeis referentes às operações e ao patrimônio do Fundo; (b) a documentação relativa às operações do Fundo; e (c) os balanços e demonstrativos exigidos pela lei;

(ix) informar ao Administrador e ao Gestor, diariamente, o valor dos Ativos Financeiros componentes da carteira de investimentos do Fundo, discriminando o valor atualizado e a composição da carteira do Fundo, contendo quantidade, espécie e cotação dos Ativos

Financeiros que a integram, com os respectivos valores a pagar e receber, bem como o valor de cada aplicação;

(x) enviar ao Administrador e ao Gestor, diariamente, o relatório de movimentação de recursos do Fundo (contas a receber e contas a pagar);

(xi) remeter ao Administrador, ao Gestor e à CVM, conforme o caso, dentro dos prazos regulamentares vigentes, sem prejuízo de outras informações que sejam ou venham a ser exigidas, as seguintes informações: (a) o valor líquido das Cotas; (b) o Patrimônio Líquido do Fundo; (c) a relação das emissões e amortizações de Cotas efetuadas no mês, bem como das distribuições de resultados aos Cotistas; e (d) demonstrações financeiras do Fundo com os demonstrativos da composição e diversificação da carteira do Fundo, de acordo com as informações enviadas pelo Administrador;

(xii) efetuar a liquidação física e financeira de todas as operações do Fundo;

(xiii) manter custodiados junto à B3 ou ao SELIC, conforme o caso e se aplicável, os Ativos Financeiros integrantes do patrimônio do Fundo, observado o disposto no Artigo 15, item "(ix)", acima, e que: (a) somente poderão ser acatadas pelo Custodiante as ordens enviadas pelo Gestor, por seu(s) representante(s) legal(is), ou por mandatário(s) devidamente credenciado(s); e (b) o Custodiante está proibido de executar ordens que não estejam diretamente vinculadas às operações de administração da carteira do Fundo;

(xiv) emitir relatórios sobre os Ativos Financeiros em custódia, disponibilizando-os para o Administrador e o Gestor;

(xv) receber pagamentos, resgates de títulos ou qualquer renda relativa aos Ativos Financeiros, depositando os valores recebidos na respectiva Conta do Fundo;

(xvi) debitar da respectiva Conta do Fundo os valores correspondentes às despesas devidas pelo Fundo;

(xvii) efetuar, por conta do Administrador, do Gestor ou do Fundo, o pagamento de taxas, honorários de agentes e outros profissionais especialmente contratados e despesas operacionais necessárias, observado o disposto no Artigo 53 deste Regulamento;

(xviii) fazer retenção, para recolhimento de taxas e impostos, nas operações realizadas, quando cabível;

(xix) fornecer qualquer outra informação que venha a ser razoavelmente requisitada por Cotistas, a exclusivo critério do Custodiante;

(xx) executar os serviços relacionados à subscrição de Cotas; e

(xxi) processar as informações dos Cotistas para fins de imposto de renda.

Parágrafo Único – Pelos serviços prestados ao Fundo, o Custodiante fará jus a uma remuneração já incluída na Taxa de Administração, até o limite de 0,005% (cinco milésimos por cento) ao ano sobre o Patrimônio Líquido, devendo esta ser paga pelo Fundo, nos termos do Artigo 24 acima.

SEÇÃO VI. EMPRESA DE AUDITORIA

Artigo 30. Os serviços de auditoria das demonstrações financeiras e demais contas do Fundo serão prestados por uma Empresa de Auditoria eleita pelo Administrador.

Parágrafo Único – Pelos serviços prestados, a Empresa de Auditoria fará jus ao recebimento de remuneração a ser definida em contrato específico, a qual será paga pelo Fundo.

SEÇÃO VII. FATORES DE RISCO E CONFLITOS DE INTERESSE

Capítulo I. Fatores de Risco

Artigo 31. A carteira do Fundo, e por consequência seu patrimônio, estão submetidos a diversos riscos, incluindo, sem limitação, os riscos dispostos no **Anexo III** a este Regulamento.

Capítulo II. Conflitos de Interesse

Artigo 32. No momento da aquisição de suas respectivas Cotas, cada Cotista deverá reconhecer a existência de conflitos de interesses presentes e potenciais relacionados ao próprio Cotista, sendo certo que a assembleia geral de Cotistas será responsável por deliberar acerca de situações de conflitos de interesse nos termos deste Regulamento e da regulamentação aplicável. Na hipótese de existência de conflito ou potencial conflito de interesses, o Cotista conflitado estará impedido de votar em qualquer matéria relacionada ao respectivo conflito.

Artigo 33. O Gestor e as Afiliadas do Gestor atuam em vários segmentos. As Afiliadas do Gestor desenvolvem atividades de gestão de ativos, crédito estruturado, securitização, distribuição de valores mobiliários, assessoria financeira, entre outras.

Parágrafo Único – Em razão da diversidade das atividades desenvolvidas pelas Afiliadas do Gestor, poderão ocorrer situações nas quais os respectivos interesses das Afiliadas do Gestor estejam em conflito com os interesses do Fundo. Na hipótese de potenciais situações de conflito de interesses acima mencionadas, incluindo a sua contratação para prestação de serviços e a celebração de transações entre tais Afiliadas e o Fundo e/ou as Sociedades Alvo, o Gestor deverá sempre assegurar que tal relacionamento segue padrões de mercado, levando em consideração o melhor interesse do Fundo e seus Cotistas, respeitado o disposto neste Regulamento e na regulamentação aplicável sobre conflito de interesses.

SEÇÃO VIII. PATRIMÔNIO DO FUNDO

Artigo 34. O Patrimônio Líquido do Fundo é constituído pela soma: (i) do caixa disponível; (ii) do valor da carteira, incluindo os Valores Mobiliários e os Ativos Financeiros, contabilizado na forma do Artigo 35 abaixo; e (iii) dos valores a receber, deduzidas de tal soma as exigibilidades.

Artigo 35. A avaliação do valor da carteira do Fundo será feita utilizando-se para cada título ou valor mobiliário integrante da carteira os critérios previstos na Instrução CVM nº 579, de 30 de agosto de 2016.

SEÇÃO IX. AS COTAS

Capítulo I. Características gerais

Artigo 36. As Cotas do Fundo corresponderão a frações ideais de seu patrimônio e terão forma nominativa e escritural, nos termos do Artigo 19 da Instrução CVM 578/16.

Artigo 37. A propriedade das Cotas nominativas e escriturais presumir-se-á pela conta de depósito das Cotas, aberta em nome do Cotista e o extrato das contas de depósito representará o número inteiro ou fracionário de Cotas pertencentes ao Cotista.

Capítulo II. Resgate das Cotas

Artigo 38. Tendo em vista a natureza do Fundo, não haverá resgate de Cotas a qualquer tempo. O resgate das Cotas Classe A e Cotas Classe B somente poderá ser feito na data de liquidação do Fundo e segundo os procedimentos previstos neste Regulamento.

Capítulo III. Classes de Cotas

Artigo 39. O Fundo será constituído por Cotas, representadas por Cotas Classe A, Cotas Classe B e, em casos excepcionais e por tempo limitado, Cotas Classe C. Exceto pelos Cotistas titulares de Cotas Classe C, todos os Cotistas terão o direito de comparecer às assembleias gerais, sendo atribuído a cada Cota, independente da classe, o direito a um voto nas assembleias gerais. Em virtude da vedação prevista no Artigo 31, § 1º da Instrução CVM 578/16, o Gestor, enquanto titular de Cotas Classe A e Cotas Classe B,

não terá direito de voto nas assembleias gerais, exceto se assim autorizado nos termos do parágrafo sétimo do Artigo 50 abaixo.

Parágrafo Primeiro – As Cotas Classe A e as Cotas Classe B outorgarão aos seus titulares exatamente os mesmos direitos e obrigações sendo a única exceção referente ao pagamento da Taxa de Gestão, que não será devido pelos Cotistas detentores das Cotas Classe B ou Cotas Classe C.

Parágrafo Segundo – As Cotas Classe B serão destinadas exclusivamente ao Gestor e/ou Partes Relacionadas do Gestor, conforme previsto no Artigo 25 acima.

Parágrafo Terceiro – A qualquer momento após o encerramento do Período de Lockup, as Cotas Classe B poderão ser convertidas em Cotas Classe A, a exclusivo critério do Gestor e/ou das Partes Relacionadas do Gestor titulares de Cotas Classe B, conforme aplicável, mediante envio de notificação ao Administrador neste sentido. No caso de conversão das Cotas Classe B, a relação de troca entre as Cotas Classe B para Cotas Classe A será realizada com base na seguinte fórmula:

$$NCA = NCB\left(\frac{VPB}{VPA}\right)$$

Em que:

"NCA" significa o número de Cotas Classe A a serem atribuídas ao Gestor e/ou Partes Relacionadas do Gestor como resultado da conversão;
"NCB" significa o número de Cotas Classe B detidas pelo Gestor e/ou Partes Relacionadas do Gestor, conforme aplicável;
"VPA" significa o valor patrimonial das Cotas Classe A, apurado pelo Administrador; e
"VPB" significa o valor patrimonial das Cotas Classe B, apurado pelo Administrador.

Parágrafo Quarto – As Cotas Classe B deverão representar, no máximo, 5% (cinco por cento) da quantidade de Cotas emitidas pelo Fundo. Caso esse percentual seja excedido, o Gestor deverá, obrigatoriamente, converter, ao menos, a quantidade de Cotas Classe B em Cotas Classe A, nos termos acima indicados, de forma cumprir a obrigação estabelecida neste Parágrafo Quarto.

Parágrafo Quinto – As Cotas Classe C serão destinadas exclusivamente à operacionalização da amortização integral compulsória de que tratam os Parágrafos Décimo, Décimo Primeiro e Décimo Segundo do Artigo 41 abaixo.

SEÇÃO X. EMISSÃO E COLOCAÇÃO DAS COTAS

Capítulo I. Investimento em Cotas

Artigo 40. O Fundo emitirá Cotas, em uma ou mais distribuições. Em relação à primeira emissão, o Fundo poderá obter até R$ 650.000.000,00 (seiscentos e cinquenta milhões de reais) em sua Primeira Oferta, mediante emissão e distribuição de até 650.000 (seiscentos e cinquenta mil) Cotas Classe A, com preço unitário inicial de emissão de R$ 1.000,00 (mil reais), devendo o Fundo obter pelo menos R$450.000.000,00 (quatrocentos e cinquenta milhões de reais) em capital subscrito para seu funcionamento.

Parágrafo Primeiro – Será admitida a distribuição parcial das Cotas Classe A da Primeira Oferta nos termos dos Artigos 30 e 31 da Instrução CVM 400/03, sendo o montante mínimo de colocação no âmbito da Primeira Oferta equivalente a 450.000 (quatrocentas e cinquenta mil) Cotas Classe A, totalizando um montante de R$ 450.000.000,00 (quatrocentos e cinquenta milhões de reais). Caso atingido tal montante e encerrada a Primeira Oferta, as Cotas remanescentes da emissão deverão ser canceladas pelo Administrador. Findo o prazo de subscrição, caso o montante mínimo acima não seja colocado no âmbito da Primeira Oferta, esta será cancelada pelo Administrador, sendo o Fundo liquidado. Nesta hipótese, os valores depositados serão devolvidos aos respectivos

investidores acrescidos dos rendimentos líquidos auferidos pelas aplicações do Fundo e dos rendimentos pagos pelo Fundo, calculados *pro rata temporis*, a partir da respectiva integralização, com dedução, se for o caso, dos valores relativos aos tributos incidentes, se a alíquota for superior a zero, no prazo de até 5 (cinco) Dias Úteis contados da comunicação do cancelamento da Primeira Oferta.

Parágrafo Segundo - Após a subscrição de Cotas Classe A e Cotas Classe B, nos termos deste Artigo, eventuais novas emissões de Cotas Classe A ou Cotas Classe B somente poderão ocorrer nas seguintes hipóteses: (i) mediante aprovação da Assembleia Geral de Cotistas, sem limitação de valor; ou (ii) mediante simples deliberação do Administrador, desde que limitado ao Capital Autorizado (R$5.000.000.000,00 (cinco bilhões de reais)) para emissão de Cotas Classe A e Cotas Classe B). Adicionalmente, o Gestor, também a seu exclusivo critério, poderá reduzir o limite do Capital Autorizado, sem necessidade de aprovação em assembleia geral de Cotistas.

Parágrafo Terceiro – Os aspectos relacionados a cada emissão e distribuição de Cotas Classe A serão detalhados no respectivo Suplemento, elaborado conforme modelo previsto no **Anexo IV** a este Regulamento. As novas Cotas Classe A poderão ser distribuídas mediante oferta pública ou mediante oferta pública com esforços restritos.

Parágrafo Quarto – O preço de emissão das Cotas Classe A objeto da nova emissão deverá ser fixado tendo-se em vista: (i) o valor patrimonial das Cotas, representado pelo quociente entre o valor do Patrimônio Líquido atualizado do Fundo e o número de Cotas emitidas, apurado em data a ser fixada no respectivo instrumento de aprovação da nova emissão; (ii) as perspectivas de rentabilidade do Fundo; ou (iii) o valor de mercado das Cotas Classe A já emitidas, apurado em data a ser fixada no respectivo instrumento de aprovação da nova emissão. Em caso de emissões de novas Cotas até o limite do Capital Autorizado, caberá ao Gestor a escolha do critério de fixação do valor de emissão das novas Cotas dentre as três alternativas acima. Nos demais casos, o preço de emissão de novas Cotas deverá ser fixado por meio de Assembleia Geral, conforme recomendação do Gestor.

Parágrafo Quinto – Os Cotistas já integrantes do Fundo no momento de novas emissões de Cotas Classe A terão direito de preferência para a subscrição de tais Cotas Classe A, não podendo ceder tal direito de preferência a terceiros. O exercício do direito de preferência pelos Cotistas deverá observar os procedimentos operacionais estabelecidos pela B3. O direito de preferência não será aplicável para emissão de Cotas Classe B nos termos do Artigo 25 deste Regulamento.

Artigo 41. O investimento mínimo no âmbito de ofertas públicas de Cotas Classe A será estabelecido nos documentos da respectiva oferta.

Parágrafo Primeiro – As Cotas Classe A da Primeira Oferta somente poderão ser subscritas por pessoas que sejam consideradas Investidores Qualificados, nos termos do Artigo 9º-B da Instrução CVM 539/13, assim como as Cotas distribuídas através de ofertas públicas subsequentes realizadas ao amparo da Instrução CVM 400/03. No caso de ofertas públicas subsequentes de Cotas Classe A realizadas nos termos da Instrução CVM 476/09, os subscritores deverão ser investidores profissionais, nos termos do Artigo 9º-A da Instrução CVM 539/13, exceto no caso de atuais cotistas do Fundo que venham a exercer seu respectivo direito de preferência para subscrição de novas Cotas Classe A.

Parágrafo Segundo – No momento da subscrição das Cotas Classe A, caberá à instituição intermediária da oferta pública de Cotas Classe A averiguar a condição de Investidor Qualificado do subscritor das Cotas Classe A.

Parágrafo Terceiro – As Cotas Classe A poderão ser negociadas no mercado secundário, observados os requisitos previstos neste Regulamento e nas leis e regulamentações aplicáveis. As Cotas Classe A serão registradas para distribuição no mercado primário no Sistema de Distribuição Primária de Ativos e para negociação em mercado de bolsa, ambos administrados e operacionalizados pela B3. O eventual adquirente deverá preencher todos os critérios previstos no

Parágrafo Terceiro do Artigo 1º acima, bem como os requisitos previstos nas leis e regulamentações aplicáveis.

Parágrafo Quarto – As subscrições e integralizações de Cotas deverão ocorrer em conformidade com os Boletins de Subscrição.

Parágrafo Quinto – O Fundo terá, no mínimo, 5 (cinco) Cotistas, sendo que cada Cotista não poderá deter mais de 25% (vinte e cinco por cento) das Cotas do Fundo ou auferir rendimento superior a 25% (vinte e cinco por cento) do rendimento do Fundo.

Parágrafo Sexto – No ato de cada subscrição de Cotas, o Cotista assinará um Boletim de Subscrição, que será autenticado pelo Administrador ou pela instituição autorizada a processar a subscrição das Cotas de emissão do Fundo.

Parágrafo Sétimo – Do Boletim de Subscrição deverão constar (i) nome e qualificação do Cotista; (ii) número de Cotas subscritas; e (iii) preço de subscrição, valor total a ser integralizado pelo subscritor e respectivo prazo de integralização.

Parágrafo Oitavo – Todos os Cotistas se comprometem a informar ao Administrador e ao Gestor todas as vezes em que realizarem negociações relevantes de Cotas Classe A, assim entendidas a negociação ou conjunto de negociações por meio das quais a participação direta ou indireta de um Cotista em Cotas Classe A ultrapassar para cima ou para baixo os patamares de 15% (quinze por cento), 20% (vinte por cento) e 25% (cinte e cinco) do total de Cotas Classe A emitidas pelo Fundo.

Parágrafo Nono - Caso um Cotista venha a deter, direta ou indiretamente, mais do que 25% (vinte e cinco por cento) das Cotas do Fundo ("Limite de Participação"), ficarão automaticamente suspensos os seus direitos econômicos e políticos em relação às Cotas que ultrapassarem o Limite de Participação, incluindo, sem limitação, os direitos de (a) votar nas Assembleias Gerais de Cotistas; (b) receber amortizações, resgates, distribuições de dividendos e juros sobre o capital próprio; e (c) receber dos valores que lhe caberiam por ocasião da liquidação do Fundo.

Parágrafo Décimo – Adicionalmente ao disposto no Parágrafo Nono acima, caso o Cotista não enquadre suas Cotas Classe A ao Limite de Participação, no prazo de até 5 (cinco) Dias Úteis, contados de seu desenquadramento, o Administrador poderá realizar automática e compulsoriamente, sem a necessidade de assembleia geral de Cotistas, a conversão das referidas Cotas Classe A em Cotas Classe C. As Cotas Classe C serão amortizadas integralmente pelo Administrador no mesmo dia de sua conversão, em valor equivalente a 75% (setenta e cinco por cento) do valor de mercado das Cotas Classe A já emitidas, apurado em data a ser fixada no respectivo instrumento de aprovação da nova emissão.

Parágrafo Décimo Primeiro – Para fins de implementação das disposições do Parágrafo Décimo acima, os Cotistas, ao subscreverem ou adquirirem Cotas Classe A do Fundo, autorizam seus respectivos custodiantes e/ou intermediários a, mediante a verificação de que o Limite de Participação foi ultrapassado, solicitarem, no dia útil imediatamente subsequente ao término do prazo referido no Parágrafo Décimo acima, ao depositário central do mercado organizado administrado pela B3 a conversão de suas Cotas Classe A para Cotas Classe C, as quais serão mantidas exclusivamente em regime escritural diretamente junto ao Custodiante (ou a quem venha a prestar os serviços de escrituração de Cotas ao Fundo). No caso de o Cotista ter mais de um custodiante e/ou intermediário, a autorização indicada neste parágrafo deverá ser considerada concedida para o custodiante ou intermediário que detiver a maior custodia de Cotas Classe A do Cotista.

Parágrafo Décimo Segundo – Após envio do pedido conversão, Cotas Classe A serão convertidas em Cotas Classe C mediante autorização do Custodiante (ou a quem venha a prestar os serviços de escrituração de Cotas ao Fundo) na mesma data, sendo sua amortização integral e liquidação financeira nos termos previstos nos Parágrafos deste Artigo 41 processada diretamente junto ao

Custodiante do Fundo (ou a quem venha a prestar os serviços de escrituração de Cotas ao Fundo) conforme determinação do Administrador, observados os termos deste Regulamento.

Parágrafo Décimo Terceiro – O valor correspondente à amortização compulsória das Cotas Classe C será pago em uma ou mais parcelas, em moeda corrente, no último Dia Útil de cada semestre, proporcionalmente ao número de titulares de Cotas Classe C na data de sua amortização, sem qualquer atualização monetária, juros e/ou encargos, e estará condicionado à manutenção após referido pagamento, em caixa do Fundo, de recursos líquidos que sobejem a soma de (i) 5% (cinco por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo e (ii) o valor de todas as obrigações de investimento assumidas pelo Fundo. Não havendo valores que sobejem a soma acima suficientes para a amortização total das Cotas Classe C no último Dia Útil de um determinado semestre, o saldo pendente poderá ser pago no último Dia Útil do semestre subsequente, quando novamente o será aplicada a regra prevista neste Parágrafo Décimo Terceiro, podendo o pagamento do saldo ser sucessivamente prorrogado até o integral pagamento do saldo devido.

Capítulo II. Distribuição das Cotas

Artigo 42. Ao aderir ao Fundo, o investidor deverá assinar (i) Termo de Adesão, no qual declarará que conhece e está ciente de todos os termos e condições do Fundo, em especial dos riscos aplicáveis ao investimento nas Cotas; e (ii) Boletim de Subscrição, por meio do qual subscreverá as Cotas do Fundo.

Parágrafo Primeiro – Nos termos dos respectivos Boletins de Subscrição, os Cotistas deverão realizar a integralização de Cotas à vista.

Parágrafo Segundo – A integralização das Cotas do Fundo será realizada em recursos imediatamente disponíveis mediante depósito dos recursos em banco comercial, em conta corrente aberta em nome do Fundo a ser informada ao Cotista pelo Administrador ou, ainda, por meio do Sistema de Distribuição Primária de Ativos, de acordo com os procedimentos da B3, conforme vier a ser definido no respectivo Boletim de Subscrição.

Parágrafo Terceiro – Os recursos aportados no Fundo deverão ser utilizados para investimentos em Valores Mobiliários até o último Dia Útil do 2º (segundo) mês subsequente à Data da Primeira Integralização das Cotas no âmbito da respectiva oferta de Cotas do Fundo, conforme a Política de Investimentos constante neste Regulamento, caso contrário, deverão ser distribuídos aos Cotistas conforme o disposto neste Regulamento.

Parágrafo Quarto – Até que os investimentos do Fundo em Valores Mobiliários sejam realizados, quaisquer valores que venham a ser aportados no Fundo deverão ser aplicados nos termos do Artigo 22, item "(ii)", deste Regulamento.

Parágrafo Quinto – As Cotas que não forem efetivamente subscritas e integralizadas deverão ser canceladas pelo Administrador.

Artigo 43. O Fundo não possui taxa de saída. A cada emissão, o Fundo poderá, a exclusivo critério do Administrador em conjunto com o Gestor, cobrar taxa de ingresso, a qual será paga pelos subscritores das novas Cotas Classe A no ato da subscrição primária das Cotas Classe A, conforme estabelecido em cada emissão.

SEÇÃO XI. AMORTIZAÇÃO DAS COTAS

Artigo 44. Os Cotistas do Fundo poderão receber parcela do valor de suas Cotas, sem redução do seu número, a título de amortização das Cotas, a critério do Gestor. A amortização das Cotas do Fundo deverá observar os procedimentos operacionais da B3. O Gestor fará uma gestão de caixa ativa do Fundo, com vistas a distribuições anuais aos Cotistas, de forma a manter a homogeneidade e periodicidade na distribuição de recursos, observadas as regras de enquadramento da carteira do Fundo e observado o Parágrafo Terceiro abaixo.

Parágrafo Primeiro – A amortização de Cotas do Fundo (incluindo recursos decorrentes de desinvestimentos, líquido de despesas e reservas do Fundo) deverá ser realizada conforme orientação do Gestor.

Parágrafo Segundo – Todas as Cotas farão jus a pagamentos de amortização em igualdade de condições, observado o disposto neste Regulamento, observado que qualquer amortização e distribuição de recursos financeiros líquidos deverá ser realizada de forma *pro rata* para todos os Cotistas.

Parágrafo Terceiro – O Gestor deverá considerar os Encargos anuais do Fundo para realizar as distribuições de forma a manter fluxo de caixa para fazer frente a tais despesas durante todo o exercício social.

Parágrafo Quarto – Sempre que for decidida uma distribuição aos Cotistas, na forma do Parágrafo Primeiro acima, o Administrador deverá informar os Cotistas sobre a referida distribuição, mediante aviso aos Cotistas a ser divulgado após o fechamento do pregão de negociação das Cotas na B3. Farão jus a tal distribuição os Cotistas titulares de Cotas no fechamento do 3º (terceiro) pregão subsequente, para pagamento conforme os procedimentos abaixo descritos.

Artigo 45. Na liquidação total ou parcial dos investimentos, o Gestor poderá, a seu critério, reter parte ou a totalidade dos recursos para o seu reinvestimento durante o período previsto no Artigo 12 deste Regulamento e, após término deste período, o Gestor deverá instruir o Administrador a proceder com a amortização de Cotas no valor total dos recursos obtidos com tal liquidação.

Parágrafo Único – Os dividendos, reduções de capital ou juros sobre capital próprio distribuídos pelas Sociedades Alvo das quais o Fundo seja acionista, assim como quaisquer outros valores recebidos em decorrência de seus investimentos em tais Sociedades Alvo, poderão ser reinvestidos durante o período previsto no Artigo 12 deste Regulamento, a critério do Gestor. Após término deste período, tais recursos deverão ser destinados à amortização de Cotas. Sem prejuízo do disposto acima e no caput deste artigo, o Gestor poderá determinar a retenção de valores a serem distribuídos para fazer frente aos Encargos do Fundo.

Artigo 46. As amortizações de Cotas Classe A serão pagas através dos mecanismos operacionalizados pela B3. As amortizações das Cotas Classe B e Cotas Classe C, conforme aplicável, deverão ser feitas por meio de transferência eletrônica disponível – TED, ou por qualquer outro mecanismo de transferência de recursos autorizado pelo Banco Central.

Artigo 47. Sem prejuízo do disposto no Artigo 46 acima, o Fundo poderá distribuir, e os Cotistas terão o direito de receber, quaisquer bens ou direitos do Fundo para efeito de amortizações de Cotas nos casos de liquidação antecipada do Fundo e nas demais hipóteses previstas no presente Regulamento.

SEÇÃO XII. ASSEMBLEIA GERAL

Capítulo I. Competência da Assembleia Geral

Artigo 48. Caberá privativamente à assembleia geral de Cotistas do Fundo, observados os respectivos quóruns de deliberação definidos no presente Regulamento:

(i) tomar, anualmente, as contas relativas ao Fundo e deliberar, em até 180 (cento e oitenta) dias após o término do exercício social do Fundo, sobre as demonstrações contábeis apresentadas pelo Administrador relativas ao exercício social encerrado;
(ii) alterar o presente Regulamento;
(iii) deliberar sobre a destituição ou substituição do Administrador e/ou do Custodiante, bem como a escolha do respectivo substituto;

(iv) deliberar sobre a destituição ou substituição do Gestor sem Justa Causa, bem como a escolha do respectivo substituto;
(v) deliberar sobre a destituição ou substituição do Gestor com Justa Causa, bem como a escolha do respectivo substituto;
(vi) deliberar sobre a substituição de Pessoas Chave;
(vii) deliberar sobre a fusão, incorporação, cisão, transformação ou eventual liquidação do Fundo;
(viii) deliberar sobre a emissão e distribuição de novas Cotas em quantidade superior ao Capital Autorizado do Fundo;
(ix) deliberar sobre eventual aumento na Taxa de Administração e na Taxa de Gestão;
(x) deliberar sobre a prorrogação e/ou alteração do Prazo de Duração do Fundo;
(xi) deliberar sobre a alteração do quórum de instalação e deliberação da assembleia geral de Cotistas;
(xii) deliberar sobre a instalação, composição, organização e funcionamento dos comitês e conselhos do Fundo, se aplicável;
(xiii) deliberar sobre requerimento de informações por parte de Cotistas, observado o Parágrafo Segundo do Artigo 22 deste Regulamento e o Parágrafo Único do Artigo 40 da Instrução CVM 578/16;
(xiv) deliberar sobre a prestação de fiança, aval, aceite ou qualquer outra forma de coobrigação e de garantias reais em nome do Fundo;
(xv) deliberar a respeito de eventuais conflitos de interesse entre o Fundo e seu Administrador ou Gestor e entre o Fundo e qualquer Cotista, ou grupo de Cotistas, que detenham mais de 5% (cinco por cento) das Cotas subscritas;
(xvi) deliberar sobre a inclusão de encargos não previstos no Artigo 53 deste Regulamento ou o aumento dos limites máximos previstos neste Regulamento;
(xvii) deliberar sobre a aprovação do laudo de avaliação do valor justo de ativos, caso utilizados na integralização de Cotas do Fundo, se aplicável, conforme Artigo 20, § 7º, da Instrução CVM 578/16;
(xviii) alterar a classificação do Fundo definida no Parágrafo Quinto do Artigo 1º acima, conforme disposições do Código ABVCAP/ANBIMA;
(xix) deliberar sobre a aplicação de recursos do Fundo em títulos e valores mobiliários de emissão de Sociedades Alvo nas hipóteses previstas no Artigo 10 deste Regulamento;
(xx) em caso de liquidação do Fundo nos termos do Artigo 64, item "(iii)" abaixo, deliberar sobre as providências a serem tomadas para a distribuição de bens e/ou direitos do Fundo aos Cotistas;
(xxi) deliberar sobre a dispensa a participação do fundo no processo decisório das Sociedades Alvo quando o valor contábil do investimento tenha sido reduzido a zero;
(xxii) deliberar sobre a aprovação de operações com partes relacionadas indicadas no Artigo 10 deste Regulamento; e
(xxiii) deliberar sobre a autorização ao Gestor ou Afiliada do Gestor para estruturar outro veículo ou fundo de investimento com objetivo similar ao do Fundo nos termos do Artigo 22, Parágrafo Oitavo, observado o disposto no Artigo 11, Parágrafo Primeiro, deste Regulamento.

Parágrafo Primeiro – Este Regulamento poderá ser alterado independentemente de assembleia geral ou de consulta aos Cotistas sempre que: (i) decorrer exclusivamente da necessidade de atendimento a exigências expressas da CVM ou de adequação a normas legais, regulamentares ou autorreguladoras ou de entidade administradora de mercados organizados onde as Cotas do Fundo sejam admitidas à negociação; (ii) for necessária em virtude da atualização dos dados cadastrais do Administrador ou dos prestadores de serviços do Fundo, tais como alteração na razão social, endereço, página na rede mundial de computadores e telefone; e (iii) envolver redução da Taxa de Administração ou da Taxa de Gestão. As alterações referidas nos itens "(i)" e "(ii)" acima devem ser comunicadas aos Cotistas no prazo de até 30 (trinta) dias contado da data em que tiverem sido implementadas, enquanto a alteração referida no item "(iii)" acima deverá ser comunicada imediatamente aos Cotistas.

Parágrafo Segundo – As deliberações da assembleia geral de Cotistas poderão ser tomadas mediante processo de consulta formal, sem necessidade de reunião dos Cotistas, devendo constar da consulta todos os elementos informativos necessários ao exercício do direito de voto pelo Cotista.

Parágrafo Terceiro – A resposta pelos Cotistas à consulta deverá se dar dentro do prazo de 15 (quinze) dias. A ausência de resposta neste prazo será considerada como uma abstenção por parte do Cotista. A aprovação da matéria objeto da consulta formal obedecerá aos mesmos quóruns de aprovação previstos neste Regulamento, considerando–se a presença da totalidade dos Cotistas.

Capítulo II. Condições da Convocação da Assembleia Geral de Cotistas

Artigo 49. A assembleia geral poderá ser convocada pelo: (i) Administrador; (ii) pelo Gestor; ou (iii) por Cotistas, através do Administrador, que detenham, no mínimo, 5% (cinco por cento) do total das Cotas subscritas do Fundo. A convocação da assembleia geral por Cotista deverá: (a) ser dirigida ao Administrador, que deve, no prazo máximo de 30 (trinta) dias contado do recebimento, realizar a convocação da assembleia geral de Cotistas às expensas do requerente, salvo se assembleia geral de Cotistas assim convocada deliberar em contrário; e (b) conter eventuais documentos necessários ao exercício do voto dos demais Cotistas.

Parágrafo Primeiro – A assembleia geral será considerada devidamente instalada com a presença de qualquer número de Cotistas.

Parágrafo Segundo – A convocação da assembleia geral poderá ser feita, a critério do Administrador: (i) mediante envio de correio eletrônico (e-mail); (ii) por correspondência; e/ou (iii) publicação no periódico do Fundo, em qualquer dos casos devendo constar dia, hora e local (conforme aplicável) de realização da assembleia geral e os assuntos a serem discutidos e votados. Os Cotistas deverão manter atualizados perante o Administrador todos os seus dados cadastrais, como nome completo, endereço e endereço eletrônico para fins de recebimento da comunicação mencionada neste Parágrafo.

Parágrafo Terceiro – A convocação da assembleia geral deve ser feita com 15 (quinze) dias de antecedência da data prevista para a sua realização, devendo conter a descrição dos assuntos a serem discutidos e votados. O Administrador deverá disponibilizar aos Cotistas todas as informações e documentos necessários ao exercício do direito de voto, na data de convocação da assembleia geral.

Parágrafo Quarto – Será admitida a realização de assembleias gerais por meio de conferências telefônicas, não excluídas a obrigatoriedade de elaboração e assinatura, física ou eletrônica, de ata da reunião, com descrição dos assuntos deliberados.

Parágrafo Quinto – As decisões da assembleia geral devem ser divulgadas aos Cotistas no mesmo dia de sua realização, por correio eletrônico (e–mail), ou carta endereçado a cada Cotista. A ata da assembleia geral de Cotistas deverá ser disponibilizada aos Cotistas em até 8 (oito) dias de sua ocorrência.

Parágrafo Sexto – As deliberações da assembleia geral de Cotistas serão registradas em ata lavrada no livro próprio.

Parágrafo Sétimo – Independentemente das formalidades descritas no caput e demais parágrafos deste Artigo, a assembleia geral será considerada regular se todos os Cotistas estiverem presentes.

Capítulo III. Quórum de Deliberação

Artigo 50. As deliberações serão tomadas pelo critério da maioria simples de Cotas dos presentes, ressalvados: (i) os quóruns dispostos no Artigo 29 da Instrução CVM 578/16; (ii) o quórum para

aprovação da matéria do item "(iv)" do Artigo 48 acima, que dependerá do voto afirmativo de Cotistas representando 90% (noventa por cento) do total das Cotas subscritas; e (iii) o quórum para aprovação da matéria dos itens "(v)" e "(xxii)" do Artigo 48 acima, que dependerá do voto afirmativo de Cotistas representando a maioria do total das Cotas subscritas.

Parágrafo Primeiro – Cada Cota subscrita terá direito a 1 (um) voto nas assembleias gerais de Cotistas.

Parágrafo Segundo – Somente poderão votar na assembleia geral os Cotistas que, na data da convocação, estiverem registrados como Cotistas do Fundo.

Parágrafo Terceiro – Terão qualidade para comparecer à assembleia geral, ou para votar no processo de deliberação por consulta, os Cotistas do Fundo inscritos no registro de Cotistas na data de convocação da assembleia geral, seus representantes legais ou seus procuradores legalmente constituídos há menos de 1 (um) ano.

Parágrafo Quarto – Os Cotistas poderão votar por meio de comunicação escrita ou eletrônica, desde que recebida pelo Administrador até o Dia Útil anterior à data da assembleia geral, observado o disposto neste Regulamento.

Parágrafo Quinto – Os votos e quóruns de deliberação previstos neste Regulamento devem ser computados de acordo com a quantidade de Cotas subscritas, observado o Parágrafo abaixo.

Parágrafo Sexto – O Cotista deve exercer o direito de voto no interesse do Fundo, observado o disposto abaixo:

(i) não podem votar nas assembleias gerais do Fundo e nem fazer parte do cômputo para fins de apuração do quórum de aprovação:
(a) o Administrador ou o Gestor;
(b) os sócios, diretores e funcionários do Administrador ou do Gestor;
(c) empresas consideradas partes relacionadas ao Administrador ou ao Gestor, seus sócios, diretores e funcionários;
(d) os prestadores de serviços do Fundo, seus sócios, diretores e funcionários;
(e) o Cotista de cujo interesse seja conflitante com o do Fundo; e
(f) o Cotista, na hipótese de deliberação relativa a laudos de avaliação de bens de sua propriedade que concorram para a formação do patrimônio do Fundo.

(ii) não se aplica a vedação prevista no item "(i)" acima quando:
(a) os únicos Cotistas do Fundo forem as pessoas mencionadas no item "(i)" acima; ou
(b) houver aquiescência expressa da maioria dos demais Cotistas, manifestada na própria assembleia, ou em instrumento de procuração que se refira especificamente à assembleia em que se dará a permissão de voto.

(iii) o Cotista deve informar ao Administrador e aos demais Cotistas as circunstâncias que possam impedi–lo de exercer seu voto, nos termos do item "(i)" acima, sem prejuízo do dever de diligência do Administrador e do Gestor em buscar identificar os Cotistas que estejam nessa situação.

Parágrafo Sétimo – Caso o Administrador e/ou Gestor e/ou qualquer Cotista identifique que um Cotista possa estar em possível situação de conflito de interesses que não tenha sido declarado pelo Cotista, o Administrador e/ou Gestor e/ou qualquer Cotista deverão levar tal informação para a Assembleia Geral que deverá deliberar sobre a existência efetiva de uma situação de conflito de interesses e, por consequência, a impossibilidade de apresentação de voto pelo Cotista conflitado.

Parágrafo Oitavo – Caso, mediante alteração da regulamentação aplicável ou decisão do Colegiado da CVM, venha a ser permitido o estabelecimento de um quórum de 25% (vinte e cinco por cento) do total das Cotas subscritas (ou outro quórum inferior à maioria do total das Cotas subscritas, atualmente vigente) para aprovação da matéria do item "(xxii)" do Artigo 48 acima, tal novo

quórum passará a ser automaticamente aplicável, sem a necessidade de aprovação em assembleia geral de Cotistas do Fundo.

Capítulo IV. Comparecimento à Assembleia Geral de Cotistas

Artigo 51. Qualquer Cotista poderá comparecer às assembleias gerais de Cotistas do Fundo.

Capítulo V. Efeito Vinculante das Assembleias Gerais de Cotistas

Artigo 52. As deliberações tomadas pelos Cotistas, observados os quóruns de deliberação estabelecidos no presente Regulamento, serão existentes, válidas e eficazes e obrigarão os titulares das Cotas, independentemente de terem comparecido à assembleia geral, do voto proferido ou da exclusão do direito de voto em razão da matéria objeto de deliberação.

SEÇÃO XIII. ENCARGOS DO FUNDO

Artigo 53. Constituem encargos do Fundo, além da Taxa de Administração e da Taxa de Gestão:

(i) emolumentos, encargos com empréstimos e comissões pagos por operações do Fundo, inclusive operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do Fundo;
(ii) taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas, que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do Fundo;
(iii) despesas com registro de documentos em cartório, impressão, expedição e publicação de relatórios, formulários e periódicos;
(iv) despesas com correspondências do interesse do Fundo, inclusive comunicações aos Cotistas e divulgação das informações sobre o Fundo em meio digital;
(v) honorários e despesas dos auditores encarregados da auditoria anual das demonstrações contábeis do Fundo;
(vi) honorários de advogados, custas e despesas correlatas incorridas em razão de defesa dos interesses do Fundo, em juízo ou fora dele, inclusive o valor da condenação imputada ao Fundo, caso o mesmo venha a ser vencido;
(vii) parcela de prejuízos eventuais não coberta por apólices de seguro e não decorrentes de culpa ou dolo dos prestadores de serviço do Fundo no exercício de suas funções;
(viii) prêmios de seguro, bem como quaisquer despesas relativas à transferência de recursos do Fundo entre bancos;
(ix) quaisquer despesas inerentes à fusão, incorporação, cisão, transformação ou liquidação do Fundo, sem limitação de valores;
(x) despesas inerentes à realização de assembleia geral de Cotistas, reuniões de comitês ou conselhos do Fundo, conforme o caso, sem limitação de valores;
(xi) despesas com liquidação, registro, negociação e custódia de operações com Valores Mobiliários e/ou Ativos Financeiros;
(xii) despesas com a contratação de terceiros para prestar serviços legais, fiscais, contábeis, de cobrança e de consultoria especializada, incluindo (a) despesas preparatórias para leilões e qualificação do Fundo e/ou sociedades por ele investidas como proponentes de tais leilões, (b) despesas com a contratação de assessores financeiros em potencial operações de investimento e/ou desinvestimento pelo Fundo, em qualquer caso, sem limitação de valores;
(xiii) despesas relacionadas, direta ou indiretamente, ao exercício de direito de voto decorrente de ativos do Fundo;
(xiv) despesas com a contribuição anual devida às entidades autorreguladoras ou às entidades administradoras do mercado organizado em que o Fundo tenha suas Cotas admitidas à negociação;
(xv) despesas com fechamento de câmbio, vinculadas às suas operações ou com certificados ou recibos de depósito de Valores Mobiliários;

(xvi) despesas relacionadas a oferta de distribuição primária de Cotas, incluindo assessoria legal, tributos, taxas de registro na CVM, na ANBIMA e na B3, conforme aplicável, bem como outras despesas comprovadas como tendo sio necessárias à realização da respectiva oferta, as quais serão devidamente descritas nos documentos da Primeira Oferta ou das Ofertas Subsequentes, conforme o caso;

(xvii) despesas com escrituração de Cotas, sendo que os Cotistas ao aderirem ao presente Regulamento ficam cientes e aprovam, expressamente, que tais despesas sejam consideradas como encargo do Fundo, observado que tais despesas não estarão englobadas no valor da Taxa de Administração e na Taxa de Gestão;

(xviii) honorários e despesas relacionadas à atividade de formador de mercado; e

(xix)_ despesas inerentes à constituição do Fundo, incluindo registros em cartório, se aplicável, e despesas para registo do Fundo no CNPJ/ME, serviços legais e demais despesas comprovadas como tendo sido necessárias à constituição do Fundo, limitadas até 5% (cinco por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo.

Parágrafo Primeiro – O Administrador e/ou o Gestor poderão estabelecer que parcelas da Taxa de Administração e/ou da Taxa de Gestão sejam pagas diretamente pelo Fundo aos prestadores de serviços que tenham sido subcontratados pelo Administrador e/ou pelo Gestor, desde que o somatório dessas parcelas não exceda o montante total da Taxa de Administração e/ou da Taxa de Gestão.

Parágrafo Segundo – Quaisquer das despesas não listadas acima correrão por conta do Administrador ou do Gestor, salvo decisão contrária da assembleia geral de Cotistas.

Parágrafo Terceiro – Independentemente de ratificação pela assembleia geral de Cotistas, as despesas previstas neste Artigo incorridas pelo Administrador anteriormente à constituição do Fundo ou ao seu registro na CVM serão passíveis de reembolso pelo Fundo, desde que incorridas nos 12 (doze) meses anteriores à data da concessão do registro de funcionamento do Fundo na CVM. Nesta hipótese, os respectivos comprovantes das despesas devem ser passíveis de nota explicativa e de auditoria no momento em que forem elaboradas as demonstrações financeiras do primeiro exercício fiscal do Fundo.

SEÇÃO XIV. DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Artigo 54. O Fundo terá escrituração contábil própria, devendo as aplicações, as contas e as demonstrações contábeis do Fundo serem segregadas das do Administrador, bem como das do Custodiante.

Parágrafo Único – O exercício social do Fundo tem duração de um ano, com início em 1º de janeiro e término em 31 de dezembro.

Artigo 55. As demonstrações contábeis do Fundo serão ser elaboradas pelo Administrador ao final de cada exercício, nos termos da Instrução CVM 579/16 e pelo plano contábil apropriado, devendo ser auditadas anualmente pela Empresa de Auditoria.

SEÇÃO XV. DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES DO FUNDO

Artigo 56. O Administrador disponibilizará aos Cotistas e à CVM, quando aplicável:

(i) o edital de convocação e outros documentos relativos às assembleias gerais de Cotistas, no mesmo dia de sua convocação;

(ii) sumário das decisões tomadas na assembleia geral de Cotistas, caso as Cotas estejam admitidas à negociação em mercados organizados, no mesmo dia de sua realização;

(iii) a ata de assembleia geral de Cotistas em até 8 (oito) dias após sua ocorrência; e

(iv) prospecto, material publicitário e anúncios de início e encerramento de oferta pública de distribuição de Cotas.

Artigo 57. Na ocorrência de alteração no valor justo dos investimentos do Fundo, que impacte materialmente o seu Patrimônio Líquido, e do correspondente reconhecimento contábil dessa alteração, o Administrador deve:

(i) disponibilizar aos Cotistas, em até 5 (cinco) Dias Úteis após a data do reconhecimento contábil:
a) um relatório, elaborado pelo Administrador e pelo Gestor, com as justificativas para a alteração no valor justo, incluindo um comparativo entre as premissas e estimativas utilizadas nas avaliações atual e anterior; e
b) o efeito da nova avaliação sobre o resultado do exercício e Patrimônio Líquido do Fundo apurados de forma intermediária;

(ii) elaborar as demonstrações contábeis do Fundo para o período compreendido entre a data de início do exercício e a respectiva data do reconhecimento contábil dos efeitos da nova mensuração caso:
a) sejam emitidas novas Cotas do Fundo até 10 (dez) meses após o reconhecimento contábil dos efeitos da nova avaliação;
b) as Cotas do Fundo sejam admitidas à negociação em mercados organizados; ou
c) haja aprovação por maioria das Cotas presentes em assembleia geral convocada por solicitação dos Cotistas do Fundo.

Parágrafo Primeiro – As demonstrações contábeis referidas no item "(ii)" do Artigo 57 acima devem ser auditadas por auditores independentes registrados na CVM e enviadas aos Cotistas e à CVM em até 90 (noventa) dias após a data do reconhecimento contábil dos efeitos da nova mensuração.

Parágrafo Segundo – Fica dispensada a elaboração das demonstrações contábeis referidas no Parágrafo Primeiro acima quando estas se encerrarem 2 (dois) meses antes da data de encerramento do exercício social do Fundo, salvo se houver aprovação dos Cotistas reunidos em assembleia geral, nos termos do disposto do item "(ii)", subitem "(c)" do Artigo 57 acima.

Artigo 58. O Administrador é obrigado a divulgar ampla e imediatamente (a) a todos os Cotistas, por meio de carta ou correspondência eletrônica (e-mail) endereçada a cada Cotista e através do mesmo periódico no qual tenha sido publicado o anúncio de início da distribuição das Cotas do Fundo, assim como por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM; e (b) à entidade administradora de mercado organizado onde as Cotas estejam admitidas à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado ao funcionamento do Fundo ou aos Valores Mobiliários ou Ativos Financeiros integrantes de sua carteira.

Parágrafo Primeiro – Considera–se relevante qualquer deliberação da assembleia geral de Cotistas ou do Administrador, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político, administrativo, técnico, negocial ou econômico–financeiro ocorrido ou relacionado ao Fundo que possa influir de modo ponderável:

(i) na cotação das Cotas ou de Valores Mobiliários a elas referenciados;
(ii) na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter as Cotas; e
(iii) na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular das Cotas ou de Valores Mobiliários a elas referenciados.

Parágrafo Segundo – Os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se o Administrador ou Gestor entenderem que sua revelação põe em risco interesse legítimo do Fundo ou das Sociedades Alvo, ou ainda, caso as informações sejam sigilosas e tenham sido obtidas pelo Administrador ou Gestor sob compromisso de confidencialidade ou em razão de suas funções regulares enquanto membro ou participante dos órgãos de administração ou consultivos das Sociedades Alvo.

Parágrafo Terceiro – O Administrador fica obrigado a divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese de a informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada das Cotas do Fundo.

Parágrafo Quarto – Caso alguma informação do Fundo seja divulgada com incorreções ou improbidades que possam induzir os Cotistas a erro de avaliação, deverá ser usado o mesmo veículo de divulgação no qual foi prestada a informação errônea para republicar corretamente a informação, constando da retificação, de modo expresso, que a informação está sendo republicada para fins de correção de informações errôneas ou impróprias anteriormente publicadas, conforme determinação da CVM.

Artigo 59. A publicação de informações referidas nesta SEÇÃO XV**. DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES DO FUNDO** deve ser feita na página do Administrador na internet e mantida disponível aos Cotistas em sua sede, bem como deve ser simultaneamente enviada ao mercado organizado em que as Cotas do Fundo sejam admitidas à negociação e à CVM, por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na rede mundial de computadores.

Artigo 60. O Administrador deverá enviar aos Cotistas, à entidade administradora do mercado organizado onde as Cotas estão admitidas à negociação e à CVM, por meio do Sistema de Envio de Documentos disponível na página da CVM na internet, conforme modelo disponível na referida página, as seguintes informações:

(i) trimestralmente, no prazo de 15 (quinze) dias após o encerramento do trimestre civil a que se referirem, as informações constantes do Anexo 46–I da Instrução CVM 578/16;
(ii) semestralmente, no prazo de 150 (cento e cinquenta) dias após o encerramento do período a que se referirem, a composição da carteira, discriminando quantidade e espécie dos Valores Mobiliários e Ativos Financeiros que a integram; e
(iii) anualmente, no prazo de 150 (cento e cinquenta) dias após o encerramento do exercício social as demonstrações contábeis do exercício, acompanhadas de parecer da Empresa de Auditoria e do relatório do Administrador e do Gestor a que se referem o Artigo 15, item "(iv)" e o Artigo 22, item "(vi)" deste Regulamento.

Artigo 61. O Administrador deverá remeter anualmente aos Cotistas:

(i) saldo do Cotista em número de Cotas e valor; e
(ii) comprovante para efeitos da declaração de imposto de renda.

SEÇÃO XVI. LIQUIDAÇÃO DO FUNDO

Artigo 62. O Fundo será liquidado quando: (i) da liquidação antecipada deliberada em assembleia geral de Cotistas; ou (ii) pelo encerramento do Prazo de Duração do Fundo.

Artigo 63. Na ocorrência da liquidação do Fundo, o Administrador: (i) liquidará todos os investimentos do Fundo em Ativos Financeiros, conforme orientação do Gestor, transferindo todos os recursos daí resultantes para a Conta do Fundo; (ii) realizará o pagamento dos Encargos do Fundo e a amortização das Cotas, até o limite dos recursos disponíveis na Conta do Fundo; e (iii) realizará, de acordo com as orientações e instruções do Gestor, a alienação dos investimentos nas Sociedades Alvo integrantes da Carteira de Investimentos do Fundo.

Parágrafo Único – No caso de Liquidação do Fundo, os Cotistas terão o direito de partilhar o Patrimônio Líquido em igualdade de condições e na proporção dos valores para resgate de suas Cotas e no limite desses valores, deduzidas as despesas necessárias para a liquidação do Fundo. Não haverá qualquer tipo de preferência, prioridade ou subordinação entre os Cotistas.

Artigo 64. Caso o Fundo não possua recursos suficientes para o pagamento de todas as Cotas no momento de sua liquidação, e desde que o Fundo possua investimentos remanescentes, uma das seguintes providências deverá ser tomada, cabendo ao Gestor escolher a opção que possa resultar no melhor resultado para os Cotistas:

(i) a critério do Gestor, vender os Valores Mobiliários e demais Ativos Financeiros em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado, caso tais ativos sejam admitidos à negociação nos referidos mercados;

(ii) a critério do Gestor, vender, através de transações privadas, os Valores Mobiliários integrantes da carteira do Fundo que não sejam negociáveis em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado no Brasil; ou

(iii) por recomendação do Gestor e desde que previamente aprovado pela Assembleia Geral de Cotistas, distribuir ativos, mediante entrega de bens ou direitos do Fundo, proporcionalmente à quantidade de Cotas detida por Cotista, e pelo valor justo dos bens e/ou direitos objeto da referida distribuição de ativos, calculado nos termos da regulamentação aplicável, a qual ocorrerá diretamente entre as partes, mediante procedimento a ser determinado em assembleia geral de Cotistas, observado o disposto na Instrução CVM 578/16 e, de todo modo, fora do ambiente da B3, caso as Cotas estejam custodiadas na B3.

Parágrafo Primeiro – Em todo e qualquer caso, a liquidação dos ativos do Fundo, conforme mencionadas no caput do Artigo 64 acima, deverá ser realizada em observância das normas operacionais estabelecidas pela CVM aplicáveis ao Fundo.

Parágrafo Segundo – Após a divisão dos ativos do Fundo entre os Cotistas, o Administrador deverá liquidar o Fundo, submetendo à CVM os documentos requeridos pelas autoridades competentes dentro do prazo regulamentar, bem como tomar todas e quaisquer providências para liquidar o Fundo perante as autoridades competentes.

Parágrafo Terceiro – Para fins da distribuição de ativos de que trata o item "(iii)" do *caput* do presente Artigo 64, no caso de: (i) entrega de Valores Mobiliários aos Cotistas, o Administrador deverá proceder à transferência de titularidade de tais Valores Mobiliários, mediante a celebração de todos os atos necessários; e/ou (ii) entrega de Ativos Financeiros aos Cotistas, o Administrador deverá atualizar o registro mantido na entidade de custódia autorizada ao exercício da atividade pela CVM responsável pela custódia de tais Ativos Financeiros.

Parágrafo Quarto – Caso a liquidação do Fundo seja realizada de acordo com o item "(iii)" do caput do presente Artigo 64 e: (i) qualquer Cotista não possa deter diretamente Valores Mobiliários das Sociedades Alvo, em virtude de restrições legais e/ou regulatórias ou (ii) os Cotistas não chegarem a um acordo sobre a divisão dos ativos, tais Cotistas deverão constituir um condomínio, cuja fração ideal de cada Cotista será calculada de acordo com a proporção de Cotas detida por cada titular sobre o valor total das Cotas em circulação à época. Após a constituição do condomínio acima referido, o Administrador estará desobrigado em relação às responsabilidades estabelecidas neste Regulamento, ficando autorizado a liquidar o Fundo perante as autoridades competentes.

Parágrafo Quinto – O Administrador deverá notificar os Cotistas membros do condomínio referido no Parágrafo Quarto acima para que elejam um administrador para o referido condomínio, na forma do Artigo 1.323 do Código Civil, informando a proporção de Valores Mobiliários a que cada Cotista fará jus, sem que isso represente qualquer responsabilidade do Administrador perante os Cotistas após a constituição do referido condomínio.

Parágrafo Sexto – Caso os titulares das Cotas não procedam à eleição do administrador do condomínio referido nos itens acima, essa função será exercida pelo titular de Cotas que detenha a maior quantidade de Cotas em circulação.

Parágrafo Sétimo – O Custodiante e/ou empresa por ele contratada fará a guarda dos ativos integrantes da carteira do Fundo pelo prazo não prorrogável de 90 (noventa) dias corridos,

contados da notificação referida no Parágrafo Quinto acima, durante o qual o administrador do condomínio eleito pelos Cotistas indicará, ao Administrador e ao Custodiante, data, hora e local para que seja feita a entrega dos títulos e valores mobiliários aos Cotistas. Expirado este prazo, o Administrador poderá promover a consignação dos títulos e Valores Mobiliários da carteira do Fundo na forma do Artigo 334 do Código Civil.

Parágrafo Oitavo – Para os fins do presente Artigo, fica desde já ressalvado que Cotistas que não estejam sujeitos a qualquer restrição legal e/ou regulatória para deter diretamente os Valores Mobiliários poderão optar por não integrar o condomínio previsto no Parágrafo Quarto acima.

Artigo 65. Em qualquer das hipóteses de liquidação do Fundo, aplicam–se, no que couber, as normas em vigor sobre responsabilidade civil ou criminal de administradores, diretores e gerentes de instituições financeiras, independentemente das que regem a responsabilidade civil do próprio Administrador.

Parágrafo Primeiro – Após o pagamento das despesas e Encargos do Fundo, será pago aos Cotistas, se o Fundo ainda tiver recursos, o valor apurado, até os limites previstos no presente Regulamento.

Parágrafo Segundo – A liquidação do Fundo será gerida pelo Administrador, observado o que dispõe o presente Regulamento ou o que for deliberado na assembleia geral de Cotistas.

Artigo 66. A liquidação do Fundo e a divisão de seu patrimônio entre os Cotistas deverão ocorrer no prazo de até 180 (cento e oitenta) dias contados (i) do encerramento do Prazo de Duração ou (ii) da data da realização da assembleia geral de Cotistas que deliberar sobre a liquidação do Fundo.

Parágrafo Único – Quando do encerramento e liquidação do Fundo, a Empresa de Auditoria deverá emitir pareceres técnicos atestando a conformidade das respectivas demonstrações contábeis.

SEÇÃO XII. TRIBUTAÇÃO

Artigo 67. As regras de tributação aplicáveis ao Fundo e aos Cotistas são as seguintes:

Parágrafo Primeiro – Conforme legislação vigente na data deste Regulamento, os rendimentos auferidos no resgate das Cotas, inclusive quando decorrentes da liquidação do Fundo, ficam sujeitos à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de 15% (quinze por cento) sobre a diferença positiva entre o valor de resgate e o custo de aquisição das Cotas.

Parágrafo Segundo – Os ganhos auferidos na alienação das Cotas serão tributados:
(i) à alíquota zero, quando auferidos por pessoa física em operações realizadas em bolsa ou fora de bolsa;
(ii) como ganho líquido, à alíquota de 15% (quinze por cento), quando auferidos por pessoa jurídica em operações realizadas dentro ou fora de bolsa;
(iii) à alíquota zero, quando pagos, creditados, entregues ou remetidos a beneficiário residente ou domiciliado no exterior, individual ou coletivo, que realizar operações financeiras no País de acordo com as normas e condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, exceto no caso de residente ou domiciliado em país com tributação favorecida, nos termos do art. 24 da Lei no 9.430, de 27 de dezembro de 1996.

Parágrafo Terceiro – No caso de amortização de Cotas, o imposto de renda incidirá sobre o valor que exceder o respectivo custo de aquisição à alíquota de que trata o Parágrafo Primeiro acima.

Parágrafo Quarto – No caso de rendimentos distribuídos à pessoa física, nas formas previstas neste Artigo 67, tais rendimentos ficam isentos do imposto sobre a renda na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas.

Parágrafo Quinto – O disposto nesta Seção somente será válido caso o Fundo cumpra os limites de diversificação e as regras de investimento constantes da regulamentação estabelecida pela CVM.

Parágrafo Sexto – Na hipótese de liquidação ou transformação do Fundo, conforme previsto no parágrafo 9º, Artigo 1º da Lei nº 11.478/07, aplicar-se-ão as alíquotas previstas nos incisos I a IV do caput do Artigo 1º da Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004.

Parágrafo Sétimo – As perdas apuradas nas operações tratadas nesta Seção, quando realizadas por pessoa jurídica tributada com base no lucro real não serão dedutíveis na apuração do lucro real.

SEÇÃO XVIII. DISPOSIÇÕES GERAIS

Artigo 68. A assinatura, pelo subscritor, do Termo de Adesão implica na sua expressa ciência e concordância com todos os Artigos, Parágrafos e itens do presente Regulamento, a cujo cumprimento estará obrigado.

Artigo 69. Em caso de morte ou incapacidade do Cotista, o representante do espólio ou do incapaz exercerá os direitos e cumprirá as obrigações, perante o Administrador, que cabiam ao de cujus ou ao incapaz, observadas as prescrições legais.

Artigo 70. As Disputas serão resolvidas por arbitragem, administrada pela CCBC, nos termos do Regulamento de Arbitragem e da Lei de Arbitragem.

Parágrafo Primeiro – O Tribunal Arbitral será composto por 3 (três) árbitros, dos quais 1 (um) será nomeado pela(s) requerente(s) e um pela(s) requerida(s). Os 2 (dois) árbitros indicados pelas partes, em consulta com as partes da arbitragem, dentro de 15 (quinze) dias a partir da aceitação do encargo pelo último coárbitro, deverão indicar conjuntamente o terceiro árbitro, que atuará como presidente do Tribunal Arbitral. Caso uma parte deixe de indicar um árbitro ou caso os 2 (dois) árbitros indicados pelas partes não cheguem a um consenso quanto à indicação do terceiro dentro de 15 (quinze) dias contados a partir do recebimento da notificação para fazê-lo e nos termos do Regulamento de Arbitragem, as nomeações faltantes serão feitas pela CCBC.

Parágrafo Segundo – Na hipótese de arbitragens envolvendo 3 (três) ou mais partes em que estas não se reúnam em blocos de requerentes e/ou requeridas, todas as partes da arbitragem, em conjunto, nomearão 2 (dois) coárbitros dentro de 15 (quinze) dias a partir do recebimento pelas partes da arbitragem da notificação da CCBC nesse sentido. O presidente do Tribunal Arbitral será escolhido pelos 2 (dois) coárbitros, em consulta com as partes da arbitragem, dentro de 15 (quinze) a partir da aceitação do encargo pelo último árbitro ou, caso isso não seja possível por qualquer motivo, pela CCBC, de acordo com o Regulamento. Caso as partes da arbitragem não nomeiem os 2 (dois) coárbitros, todos os membros do Tribunal Arbitral serão nomeados pela CCBC, de acordo com o Regulamento de Arbitragem, que designará um deles para atuar como presidente do Tribunal Arbitral.

Parágrafo Terceiro – Além dos impedimentos previstos no Regulamento de Arbitragem, nenhum árbitro designado de acordo com esta cláusula compromissória poderá ser funcionário, representante ou ex-funcionário de qualquer das partes do procedimento arbitral ou de qualquer pessoa a ela ligada direta ou indiretamente, ou de proprietário de uma das partes ou de alguma pessoa a ele ligada direta ou indiretamente.

Parágrafo Quarto – A arbitragem terá sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, Brasil, onde a sentença arbitral deverá ser proferida.

Parágrafo Quinto – Antes da instituição da arbitragem, os Cotistas e os prestadores de serviço do Fundo poderão pleitear medidas cautelares ou de urgência ao Poder Judiciário ou ao Árbitro de

Emergência, na forma do Regulamento de Arbitragem. Após a instituição da arbitragem, todas as medidas cautelares ou de urgência deverão ser pleiteadas diretamente ao Tribunal Arbitral, a quem caberá manter, modificar e/ou revogar quaisquer medidas anteriormente concedidas pelo Poder Judiciário ou pelo Árbitro de Emergência, conforme o caso.

Parágrafo Sexto – O idioma oficial para todos os atos da arbitragem ora convencionada será o português, sendo aplicáveis as Leis da República Federativa do Brasil, sendo permitida a produção de quaisquer provas em inglês sem necessidade de tradução. O Tribunal Arbitral não poderá recorrer à equidade para resolução de controvérsias a ele submetida.

Parágrafo Sétimo – As partes do procedimento arbitral concordam que a arbitragem deverá ser mantida em confidencialidade e seus elementos (incluindo–se, sem limitação, as alegações das partes, provas, laudos e outras manifestações de terceiros e quaisquer outros documentos apresentados ou trocados no curso do procedimento arbitral) somente serão revelados ao Tribunal Arbitral, às partes, aos seus advogados e a qualquer pessoa necessária ao desenvolvimento da arbitragem, exceto se a divulgação for exigida para cumprimento das obrigações impostas por lei ou por qualquer autoridade reguladora.

Parágrafo Oitavo – Os Cotistas, mediante assinatura de termo de adesão ao presente Regulamento, declaram ter tomado conhecimento do Regulamento de Arbitragem, tendo concordado com todas as disposições ali contidas. O Regulamento de Arbitragem, conforme vigente nesta data, e as disposições da Lei de Arbitragem, integram este Regulamento no que lhe for aplicável.

Parágrafo Nono – O procedimento arbitral prosseguirá à revelia de qualquer das partes de tal procedimento, nos termos previstos no Regulamento de Arbitragem.

Parágrafo Décimo – A sentença arbitral será definitiva, irrecorrível e vinculará as partes, seus sucessores e cessionários, que se comprometem a cumpri-la espontaneamente e renunciam expressamente a qualquer forma de recurso, ressalvado o pedido de correção de erro material ou de esclarecimento de obscuridade, dúvida, contradição ou omissão da sentença arbitral, conforme previsto no Artigo 30 da Lei de Arbitragem, ressalvando–se, ainda, exercício de boa–fé da ação de nulidade estabelecida no Artigo 33 da Lei de Arbitragem. Se necessária, a execução da decisão arbitral poderá se dar em qualquer juízo que tenha jurisdição ou que tenha competência sobre as partes e seus bens.

Parágrafo Décimo Primeiro – Os custos, despesas e honorários advocatícios e dos árbitros incorridos com o procedimento arbitral serão rateados entre as partes de tal procedimento em proporções iguais, até a decisão final sobre a controvérsia a ser proferida pelo Tribunal Arbitral. Proferida a decisão final, a parte vencida deverá ressarcir todos os custos, despesas e honorários advocatícios e dos árbitros incorridos pela outra parte, atualizados monetariamente com base na variação positiva do IPCA, calculado pro rata die para o período compreendido entre a data em que os referidos custos, despesas e honorários tiverem sido incorridos pela parte vencedora e a data em que o ressarcimento for efetivamente realizado e, ainda, acrescidos de juros de 1% (um por cento) ao mês, calculados pro rata die entre a data da divulgação da sentença arbitral e a data em que o ressarcimento for efetivamente realizado. Caso a vitória de uma parte seja parcial, ambas arcarão com os custos, despesas e honorários incorridos, na proporção de sua derrota, conforme decidido na sentença arbitral.

Parágrafo Décimo Segundo – Os Cotistas têm ciência plena de todos os termos e efeitos da cláusula compromissória ora avençada, e concordam de forma irrevogável que a arbitragem é a única forma de resolução de quaisquer controvérsias decorrentes deste Regulamento e/ou a ele relacionadas. Sem prejuízo da validade desta cláusula compromissória, fica eleito, com a exclusão de quaisquer outros, o foro da comarca da Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, Brasil – quando e se necessário, para fins exclusivos de: (i) execução da sentença arbitral, título executivo extrajudicial ou de obrigações líquidas, certas e exigíveis; (ii) obtenção de medidas coercitivas ou procedimentos acautelatórios de natureza preventiva, como garantia ao procedimento arbitral a

ser iniciado ou já em curso entre as partes de tal procedimento e/ou para garantir a eficácia do procedimento arbitral, na forma do Parágrafo Quinto acima; ou (iii) obtenção de medidas de caráter mandamental e de execução específica.

Parágrafo Décimo Terceiro – Nos casos mencionados nos itens "(ii)" e "(iii)" do Parágrafo acima, a parte requerente deverá solicitar a instauração do procedimento arbitral dentro do prazo legal ou, no caso de já haver procedimento arbitral em curso, informar imediatamente ao Tribunal Arbitral a respeito da medida implementada pela autoridade judicial. Em qualquer dessas hipóteses, restituir–se–á ao Tribunal Arbitral a ser constituído ou já constituído, conforme o caso, plena e exclusiva competência para decidir acerca das matérias e questões levadas ao Poder Judiciário, cabendo ao Tribunal Arbitral rever, conceder, manter ou revogar a medida judicial solicitada.

Parágrafo Décimo Quarto – O ajuizamento de qualquer medida nos termos previstos no Parágrafo Décimo acima não importa em renúncia à cláusula compromissória ou aos limites da jurisdição do Tribunal Arbitral.

Artigo 71. Os Cotistas deverão manter em sigilo: (i) as informações constantes de estudos e análises de investimento elaborados pelo ou para o Administrador e/ou o Gestor; (ii) as suas atualizações periódicas, que venham a ser a eles disponibilizadas; e (iii) os documentos relativos às operações do Fundo, não podendo revelar utilizar ou divulgar, no todo ou em parte, isolada ou conjuntamente com terceiros, qualquer destas informações, salvo com o consentimento prévio e por escrito do Gestor ou se obrigado por ordem de autoridades governamentais, sendo que nesta última hipótese, o Administrador e o Gestor deverão ser informados por escrito de tal ordem, previamente ao fornecimento de qualquer informação.

Artigo 72. O presente Regulamento está baseado na Instrução CVM 578/16, na Instrução CVM 579/16, na Lei nº 11.478/07, no Código ABVCAP/ANBIMA e nos demais normativos que dispõem sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos fundos de investimentos em participações em infraestrutura, que passam a fazer parte do presente Regulamento.

Artigo 73. Os Cotistas do Fundo, independentemente de terem adquirido suas Cotas em ofertas públicas primárias ou secundárias ou no mercado secundário, ao se tornarem Cotistas do Fundo estarão obrigados a observar todos os termos e condições deste Regulamento, incluindo, mas não se limitando a, as regras de conversão compulsória de Cotas Classe A em Cotas Classe C e sua amortização compulsória nos termos previstos no Artigo 41 e seus parágrafos.

Artigo 74. Este Regulamento deverá ser regido e interpretado de acordo com as leis da República Federativa do Brasil.

Rio de Janeiro, 12 de dezembro de 2019

MODAL ASSET MANAGEMENT LTDA.

ANEXO I – DEFINIÇÕES

"Administrador"	Significa a **MODAL ASSET MANAGEMENT LTDA.**, sociedade limitada com sede na cidade do Rio de Janeiro, estado do Rio de Janeiro, na Praia de Botafogo, nº 501, Torre Pão de Açúcar, 6º andar (parte), Botafogo, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 05.230.601/0001-04, sociedade devidamente autorizada pela CVM a administrar carteiras de valores mobiliários, conforme Ofício nº 1120/CVM/SIN/GAIN, de 08 de novembro de 2019.
"AFAC"	Significa adiantamentos para futuro aumento de capital.
"Afiliadas do Gestor"	Significa qualquer sociedade que, direta ou indiretamente, a qualquer tempo, controle ou seja controlada pelo Gestor ou tenha o mesmo controlador, direto ou indireto, do Gestor.
"Ativos Financeiros"	Significa (i) títulos de emissão do Banco Central e/ou do Tesouro Nacional em suas diversas modalidades operacionais, pré ou pós–fixadas; (ii) operações compromissadas lastreadas nos títulos mencionados no item "(i)" acima; (iii) títulos emitidos por instituições financeiras, incluindo, sem limitação Certificado de Depósito Bancário, Letras Financeiras, Letras de Crédito Imobiliário e Letras de Crédito do Agronegócio; e/ou (iv) cotas de fundos de investimento, incluindo fundos administrados e/ou geridos pelo Administrador e/ou pelo Gestor e/ou sociedades de seus respectivos grupos econômicos.
"B3"	Significa a B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão.
"Banco Central"	Significa o Banco Central do Brasil.
"Boletim de Subscrição"	Significa o comprovante de subscrição de Cotas que o Cotista assinará no ato de cada subscrição de Cotas.
"Capital Autorizado"	Significa o valor total de até R$ 5.000.000.000,00 (cinco bilhões de reais) para emissão de Cotas Classe A e Cotas Classe B independente de aprovação pela assembleia geral de Cotistas. Adicionalmente, o Gestor, também a seu exclusivo critério, poderá reduzir o limite do Capital Autorizado, sem necessidade de aprovação em assembleia geral de Cotistas.
"CCBC"	Significa a Câmara de Comércio Brasil-Canadá.
"CNPJ/ME"	Significa o Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica do Ministério da Economia.
"Código ABVCAP/ANBIMA"	Significa o Código ABVCAP/ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para o Mercado de Fundos de Investimento em Participações e Fundos de Investimento em Empresas Emergentes
"Código Civil"	Significa a Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada.

"Conta do Fundo"	Significa a conta corrente, aberta pelo Custodiante e de titularidade do Fundo, a qual receberá os recursos financeiros em moeda corrente nacional.
"Cotas"	Significa as Cotas Classe A, as Cotas Classe B e, conforme emitidas de tempos em tempos, temporariamente, as Cotas Classe C, representativas do patrimônio do Fundo.
"Cotas Classe A"	Significa quaisquer Cotas Classe A emitidas pelo Fundo cujas características estão descritas neste Regulamento.
"Cotas Classe B"	Significa quaisquer Cotas Classe B emitidas pelo Fundo cujas características estão descritas neste Regulamento.
"Cotas Classe C"	Significa quaisquer Cotas Classe C em que Cotas Classe A ou Cotas Classe B serão eventualmente convertidas nas situações previstas nos Parágrafos Décimo Primeiro, Décimo Segundo e Décimo Terceiro do Artigo 41 deste Regulamento.
"Cotistas"	Significa os condôminos do Fundo, titulares das Cotas representativas do patrimônio do Fundo, independente da sua classe.
"Custodiante"	Será o **BANCO MODAL S.A.**, instituição financeira com sede na cidade do Rio de Janeiro, estado do Rio de Janeiro, na Praia de Botafogo, nº 501, Torre Pão de Açúcar, 5º andar (parte), Botafogo, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 30.723.886/0001-62.
"CVM"	Significa a Comissão de Valores Mobiliários.
"Data de Primeira Integralização"	Significa a data da primeira integralização de Cotas da Primeira Oferta, a ser confirmada pelo Administrador na primeira assembleia geral de Cotistas do Fundo.
"Dia Útil"	Significa qualquer dia, exceto (i) sábados, domingos ou feriados nacionais, no Estado ou na Cidade de São Paulo e (ii) com relação a qualquer pagamento realizado por meio da B3, aqueles sem expediente na B3. Caso as datas em que venham a ocorrer eventos nos termos deste Regulamento não sejam Dia Útil, conforme esta definição, considerar-se-á como a data do referido evento o Dia Útil imediatamente seguinte.
"Disputa"	Significa toda e qualquer disputa oriunda ou relacionada ao Regulamento, inclusive quanto a sua existência, validade, eficácia, interpretação, execução e/ou extinção envolvendo quaisquer dos Cotistas e quaisquer prestadores de serviços do Fundo, inclusive seus sucessores a qualquer título.
"Empresa de Auditoria"	Significa uma empresa de auditoria independente registrada na CVM.
"Encargos"	Significam os encargos descritos no Artigo 53 deste Regulamento.
"Fundo"	Significa o BRZ INFRA PORTOS FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES EM INFRAESTRUTURA.

"Gestor"	Significa a **BRZ INVESTIMENTOS LTDA.**, sociedade limitada com sede na cidade de São Paulo, estado de São Paulo, na rua Leopoldo Couto de Magalhães Júnior, nº 758, conj. 52, Itaim-Bibi, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 02.888.152/0001-06, sociedade devidamente autorizada pela CVM a administrar carteiras de valores mobiliários, conforme Ato Declaratório da CVM nº 7.490, de 11 de novembro de 2003.
"IBGE"	Significa o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.
"Instrução CVM 400/03"	Significa a Instrução nº 400, emitida pela CVM em 29 de dezembro de 2003, conforme alterada.
"Instrução CVM 476/09"	Significa a Instrução nº 476, emitida pela CVM em 16 de janeiro de 2009, conforme alterada.
"Instrução CVM 539/13"	Significa a Instrução nº 539, emitida pela CVM em 13 de novembro de 2013, conforme alterada.
"Instrução CVM 558/15"	Significa a Instrução nº 558, emitida pela CVM em 26 de março de 2015, conforme alterada.
"Instrução CVM 578/16"	Significa a Instrução nº 578, emitida pela CVM em 30 de agosto de 2016, conforme alterada.
"Instrução CVM 579/16"	Significa a Instrução nº 579, emitida pela CVM em 30 de agosto de 2016.
"Investidores Qualificados"	Significa, tal como definidos nos termos do artigo 9º-B da Instrução da CVM nº 539, de 14 de novembro de 2013, pessoas físicas, jurídicas, fundos de investimento ou quaisquer outros veículos de investimento domiciliados ou com sede, conforme o caso, no Brasil ou no exterior, vedada a colocação para investidores não permitidos pela regulamentação aplicável.
"IPCA"	Significa o Índice Nacional de Preços ao Consumidor ao Consumidor Amplo, publicado mensalmente pelo IBGE.
"Justa Causa"	Significa a prática dos seguintes atos ou situações pelo Gestor e/ou por seus sócios e Pessoas Chave, conforme aplicável: (i) descumprimento de obrigações, deveres ou atribuições previstas neste Regulamento, na legislação e na regulamentação aplicável que tenha impacto material para o Fundo ou para os Cotistas, conforme determinado por sentença arbitral final ou sentença judicial contra a qual não caiba recurso com efeitos suspensivos; (ii) culpa grave, dolo, má-fé ou fraude no desempenho de suas funções e responsabilidades nos termos deste Regulamento, conforme determinado por sentença arbitral final ou sentença judicial contra a qual não caiba recurso com efeitos suspensivos; (iii) prática de crime contra o sistema financeiro, de atos de corrupção, de lavagem de dinheiro e/ou financiamento ao terrorismo, conforme determinado por sentença judicial contra a qual não caiba recurso com efeitos suspensivos; (iv) prática de atividades ilícitas no mercado financeiro ou de valores mobiliários e/ou prevenindo, restringindo ou impedindo, temporária ou permanentemente, o exercício do direito de atuar, e/ou ter

	autorização para atuar, nos mercados de valores mobiliários e/ou financeiro, conforme determinado por sentença judicial contra a qual não caiba recurso com efeitos suspensivos; (v) suspensão ou cancelamento do registro de administrador de carteiras de valores mobiliários de que trata a Instrução CVM 558 pela CVM; (vi) desligamento ou extinção do vínculo de Pessoas Chave, por qualquer motivo, e não aprovação, pela assembleia geral de Cotistas, dos substitutos indicados pelo Gestor, nos termos do Parágrafo Quinto do Artigo 22 do Regulamento.
"Lei 11.478/07"	Significa a Lei nº 11.478, de 29 de maio de 2007, conforme alterada.
"Lei 12.431/11"	Significa a Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, conforme alterada.
"Lei Anticorrupção Brasileira"	Significa a Lei nº 12.846, de 1º de agosto de 2013, conforme alterada.
"Lei das S.A."	Significa a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada.
"Lei de Arbitragem"	Significa a Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996, conforme alterada.
"Partes Relacionadas do Gestor"	Significam (i) as Pessoas Chave; e/ou (ii) as sociedades direta ou indiretamente, controladoras, controladas e/ou sob controle comum do Gestor; e/ou (iii) as pessoas físicas, direta ou indiretamente, sócias do Gestor e/ou das sociedades mencionadas no item "(ii)" imediatamente anterior.
"Patrimônio Líquido"	Significa o patrimônio líquido do Fundo, o qual deverá ser constituído por meio da soma (i) do disponível, (ii) do valor da carteira; e (iii) dos valores a receber, deduzidas de tal soma as exigibilidades e a rentabilidade auferida no período.
"Período de Lockup"	Significa o período de 36 (trinta e seis) meses contados de cada data de subscrição, durante o qual o Cotista Classe B estará impedido de vender ou de outra forma transferir as Cotas Classe B que vier a subscrever nos termos previstos no Regulamento.
"Pessoas Chave"	Significam as pessoas que integrarão a equipe-chave do Gestor responsável pela gestão da carteira de investimentos do Fundo, com base nos Requisitos Mínimos das Pessoas Chave, conforme indicadas no **Anexo V** do presente Regulamento.
"Política de Investimentos"	Significa a política de investimentos do Fundo, conforme disposta no **Anexo II** do presente Regulamento.
"Poder Concedente"	Significa a pessoa jurídica de direito público interno responsável pela concessão do projeto de infraestrutura, quando for o caso, nos termos da Lei nº 8.987, de 3 de fevereiro de 1995, conforme alterada, e de outros dispositivos legais e regulamentares aplicáveis.

"Porto Itapoá"	Significa a **ITAPOÁ TERMINAIS PORTUÁRIOS S.A.**, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 01.317.277/0001-05.
"Prazo de Duração"	É o prazo de duração do Fundo, que é de 30 (trinta) anos contados da Data de Primeira Integralização, podendo ser prorrogado por mais 30 (trinta) anos, após deliberação da assembleia geral de cotistas do Fundo que deverá ser convocada especialmente para esse fim.
"Primeira Oferta"	Significa a primeira oferta pública de Cotas do Fundo, realizada nos termos da Instrução CVM 400/03, conforme as condições estabelecidas no Artigo 40 do Regulamento.
"Regulamento de Arbitragem"	Significa o Regulamento do Centro de Arbitragem e Mediação da CCBC, em sua versão em vigor.
"Regulamento"	Significa o regulamento do Fundo.
"Requisitos Mínimos das Pessoas Chave"	Significam os requisitos mínimos que eventuais profissionais indicados para substituir a(s) Pessoa(s) Chave(s) deverão cumprir, a saber: (i) possuir experiência em operações financeiras e de mercado de capitais, tanto na área de infraestrutura quanto de crédito, aquisição, gestão e desinvestimento de ativos, com conhecimento e atuação no mínimo de 7 (sete) anos no segmento de infraestrutura; (ii) compor os quadros de profissionais do Gestor há, pelo menos, 2 (dois) anos; (iii) não ter tido imposta contra si sanção restritiva de direito nos termos do artigo 20 do Decreto nº 6.514, de 22 de julho de 2008; conforme alterado; e (iv) não ter sofrido condenação por prática que importe discriminação de qualquer tipo, trabalho infantil ou escravo, crime ambiental ou assédio moral ou sexual.
"SELIC"	Significa o Sistema Especial de Liquidação e de Custódia.
"Sociedades Alvo"	Significa as sociedades por ações, de capital aberto ou fechado, que desenvolvam novos projetos de infraestrutura no setor portuário, incluindo, sem limitação, as sociedades que detenham participação societária direta ou indireta no Porto Itapoá. Consideram–se "novos projetos" aqueles implementados após 22 de janeiro de 2007 ou as expansões de projetos já existentes, implantadas ou em processo de implantação, observado o disposto na Lei 11.478/07.
"Suplemento"	Significa o suplemento das Cotas, conforme modelo previsto no **Anexo IV** deste Regulamento, o qual, após a Primeira Oferta, deverá ser preenchido com as condições e características da respectiva emissão de cotas.
"Taxa de Administração"	Significa a Taxa de Administração Específica, o valor devido ao Administrador pelos serviços de escrituração de Cotas e os pagamentos devidos ao Gestor, nos termos deste Regulamento.

"Taxa de Gestão"	Significa a taxa de gestão a ser paga pelo Fundo a que o Gestor fará jus, conforme os termos da Seção VII deste Regulamento.
"Termo de Adesão"	Significa o termo que o investidor deverá assinar ao aderir ao Fundo.
"Tribunal Arbitral"	Significa o tribunal arbitral disposto no Artigo 70, Parágrafo Primeiro, do presente Regulamento.
"Valor de Mercado"	Significa o valor de mercado do Fundo, calculado pelo Administrador por meio da multiplicação (i) da totalidade de Cotas pelo (II) valor de mercado das Cotas Classe A, considerando o preço de fechamento do Dia Útil anterior, informado pela B3.
"Valores Mobiliários"	Significa ações (incluindo ações preferenciais resgatáveis), debêntures simples, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários, podendo ser conversíveis ou permutáveis em ações de emissão das Sociedades Alvo.

ANEXO II – POLÍTICA DE INVESTIMENTOS

O Fundo terá a seguinte Política de Investimentos, a ser observada pelo Gestor, conforme aplicável:

(i) até 100% (cem por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo poderá ser investido em Valores Mobiliários emitidos pelas Sociedades Alvo, sendo que no mínimo 90% (noventa por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo deverá estar investido em Valores Mobiliários de emissão de Sociedades Alvo;

(ii) o Fundo poderá investir até 100% (cem por cento) do total do Patrimônio Líquido em Valores Mobiliários de emissão de uma única Sociedade Alvo;

(iii) caso o Fundo possua recursos que não estejam investidos em Valores Mobiliários das Sociedades Alvo, a parcela remanescente do Patrimônio Líquido, limitada a 10% (dez por cento) do total do Patrimônio Líquido do Fundo, poderá estar representada por Ativos Financeiros.

É vedada ao Fundo a realização de quaisquer operações com derivativos, exceto (a) quando tais operações forem realizadas exclusivamente para fins de proteção patrimonial; ou (b) envolverem opções de compra ou venda de ações das Sociedades Alvo que integrem a carteira do Fundo com o propósito de:

(i) ajustar o preço de aquisição de Sociedade Alvo investida pelo Fundo com o consequente aumento ou diminuição futura na quantidade de ações investidas; ou

(ii) alienar as ações de Sociedades Alvo investida no futuro como parte da estratégia de desinvestimento.

ANEXO III – FATORES DE RISCO

Capítulo I. Risco de Mercado

1) Fatores macroeconômicos relevantes.

Variáveis exógenas, tais como a ocorrência, no Brasil ou no exterior, de fatos extraordinários ou situações especiais de mercado ou, ainda, de eventos de natureza política, econômica ou financeira que modifiquem a ordem atual e influenciem de forma relevante o mercado financeiro e/ou de capitais brasileiro, incluindo variações nas taxas de juros, eventos de desvalorização da moeda e mudanças legislativas relevantes, poderão afetar negativamente os preços dos ativos integrantes da carteira do Fundo, bem como resultar na inabilidade ou impossibilidade de alienação dos Valores Mobiliários do Fundo e/ou redução nos dividendos distribuídos ao Fundo, o que poderá ocasionar a perda, pelos respectivos Cotistas, do valor de suas aplicações. Não será devido pelo Fundo ou por qualquer pessoa, incluindo o Administrador e o Gestor, qualquer multa ou penalidade de qualquer natureza, caso ocorra, por qualquer razão, a inabilidade ou impossibilidade de alienação dos Valores Mobiliários do Fundo e/ou redução nos dividendos distribuídos ao Fundo ou, ainda, caso os Cotistas sofram qualquer dano ou prejuízo resultante de tais eventos. O Fundo desenvolverá suas atividades no mercado brasileiro, estando sujeito, portanto, aos efeitos da política econômica praticada pelo governo federal. Ocasionalmente, o governo brasileiro intervém na economia realizando relevantes mudanças em suas políticas. As medidas do governo brasileiro para controlar a inflação e implementar as políticas econômica e monetária têm envolvido, no passado recente, alterações nas taxas de juros, desvalorização da moeda, controle de câmbio, aumento das tarifas públicas, entre outras medidas. Essas políticas, bem como outras condições macroeconômicas, têm impactado significativamente a economia e o mercado de capitais nacional. A adoção de medidas que possam resultar na flutuação da moeda, indexação da economia, instabilidade de preços, elevação de taxas de juros ou influenciar a política fiscal vigente poderão impactar o Fundo, as Sociedades Alvo e os Cotistas de forma negativa. Impactos negativos na economia, tais como recessão, perda do poder aquisitivo da moeda e aumento exagerado das taxas de juros resultantes de políticas internas ou fatores externos podem influenciar os resultados do Fundo. Além disso, o mercado de capitais no Brasil é influenciado, em diferentes graus, pelas condições econômicas e de mercado de outros países, incluindo países de economia emergente. A reação dos investidores aos acontecimentos nesses outros países pode causar um efeito adverso sobre o preço de ativos e valores mobiliários emitidos no País, reduzindo o interesse dos investidores nesses ativos, entre os quais se incluem as Cotas, o que poderá prejudicar de forma negativa as atividades das Sociedades Alvo e, por conseguinte, os resultados do Fundo e a rentabilidade dos Cotistas.

Capítulo II. Outros Riscos

2) Riscos de alteração da legislação aplicável ao Fundo e/ou aos Cotistas.

A legislação aplicável ao Fundo, aos Cotistas e aos investimentos efetuados pelo Fundo, incluindo, sem limitação, leis tributárias, leis cambiais e leis que regulamentam investimentos estrangeiros em cotas de fundos de investimento no Brasil, está sujeita a alterações. Ainda, poderá ocorrer interferências de autoridades governamentais e órgãos reguladores no mercado brasileiro, bem como moratórias e alterações das políticas monetária e cambiais. Tais eventos poderão impactar de maneira adversa o valor das Cotas , bem como as condições para distribuição de rendimentos e para resgate das Cotas. Ademais, a aplicação de leis vigentes e a interpretação de novas leis poderão impactar os resultados do Fundo.

3) Riscos de alterações da legislação tributária.

Alterações na legislação tributária ou na sua interpretação e aplicação podem implicar o aumento da carga tributária incidente sobre o investimento nas Cotas disposta na Lei 11.478/07 e demais normas tributárias

aplicáveis. Essas alterações incluem (i) a eventual extinção dos benefícios fiscais estabelecidos aplicáveis aos investimentos nas Cotas, na forma da legislação em vigor, (ii) possíveis modificações na alíquota e/ou na base de cálculo dos tributos existentes, (iii) a criação de novos tributos, (iv) bem como mudanças na interpretação ou aplicação da legislação tributária em vigor por parte dos tribunais ou das autoridades governamentais. Os efeitos dessas medidas não podem ser previstos, mas poderão sujeitar as Sociedades Alvo, os Ativos Financeiros, o Fundo e/ou os Cotistas a recolhimentos não previstos inicialmente.

4) Padrões das demonstrações contábeis.

As demonstrações financeiras do Fundo serão elaboradas em consonância com os padrões contábeis vigentes no Brasil, enquanto que eventuais Cotistas não-residentes no Brasil deverão, eventualmente, preparar suas respectivas demonstrações financeiras de acordo com os padrões contábeis vigentes em suas respectivas jurisdições. Dessa forma, o padrão das informações financeiras do Fundo poderá divergir, de maneira significativa ou não das informações financeiras a serem elaboradas por tais Cotistas não–residentes.

5) Morosidade da justiça brasileira.

O Fundo e as Sociedades Alvo poderão ser partes em demandas judiciais, tanto no polo ativo quanto no polo passivo. Em virtude da reconhecida morosidade do sistema judiciário brasileiro, a resolução de tais demandas poderá não ser alcançada em tempo razoável. Ademais, não há garantia de que o Fundo e/ou as Sociedades Alvo obterão resultados favoráveis nas demandas judiciais. Tais fatos poderão afetar de forma adversa o desenvolvimento dos negócios das Sociedades Alvo e, consequentemente, os resultados do Fundo e a rentabilidade dos Cotistas.

6) Arbitragem.

O Regulamento do Fundo prevê a arbitragem como meio de solução de disputas. O envolvimento do Fundo em um eventual procedimento arbitral pode gerar impactos significativos ao Patrimônio Líquido, implicando custos adicionais que podem impactar o resultado do Fundo. Adicionalmente, o custo de uma arbitragem pode ser comparativamente maior do que o custo relacionado a um processo judicial. No mesmo sentido, uma Sociedade Alvo em que o Fundo invista pode ter seu resultado impactado por um procedimento arbitral, consequentemente podendo afetar os resultados do Fundo.

Capítulo III. Riscos Relacionados ao Fundo

7) Riscos de cancelamento da Primeira Oferta ou de colocação parcial das Cotas da primeira emissão do Fundo.

Na eventualidade de o montante mínimo da Primeira Oferta definido no Parágrafo Primeiro do Artigo 40 do Regulamento não ser colocado, a Primeira Oferta será cancelada, sendo todas as intenções de investimento automaticamente canceladas e o Fundo liquidado. Na eventualidade de o montante mínimo definido no Parágrafo Primeiro do Artigo 40 do Regulamento ser colocado no âmbito da Primeira Oferta, a Primeira Oferta poderá ser encerrada e eventual saldo de Cotas não colocado será cancelado pelo Administrador.

8) Possibilidade de reinvestimento.

Os recursos obtidos pelo Fundo em decorrência de desinvestimentos poderão ser reinvestidos em Valores Mobiliários de Sociedades Alvo, a critério do Gestor, nos termos deste Regulamento. Nesse sentido, as características do Fundo limitam a liquidez do investimento pelos Cotistas, uma vez que: (i) o Fundo poderá reinvestir os recursos recebidos em decorrência de desinvestimentos, deixando, assim, de amortizar as Cotas e distribuir rendimentos aos Cotistas; e (ii) as Cotas serão resgatadas apenas na hipótese de liquidação do Fundo, observados os termos e condições do Regulamento.

9) Risco de não realização de investimentos.

Não há garantias de que os investimentos pretendidos pelo Fundo estejam disponíveis no momento e em quantidade convenientes ou desejáveis à satisfação de sua Política de Investimentos, o que pode resultar em investimentos menores ou mesmo em sua não realização.

Nesse caso, eventual aporte feito pelos Cotistas será devolvido, podendo assim perder oportunidades de investimento e/ou não receber o retorno esperado.

10) Risco de concentração da carteira do Fundo.

A carteira do Fundo poderá estar concentrada em Valores Mobiliários de emissão de uma única Sociedade Alvo, tornando os riscos dos investimentos diretamente relacionados à solvência da Sociedade Alvo. A eventual concentração de investimentos em determinada Sociedade Alvo ou em Ativos Financeiros emitidos por uma mesma entidade pode aumentar a exposição do Fundo e consequentemente, aumentar os riscos de crédito e liquidez.

11) Propriedade de Cotas *versus* propriedade de Valores Mobiliários e Ativos Financeiros.

A propriedade das Cotas não confere aos seus titulares a propriedade direta sobre os Valores Mobiliários ou sobre fração ideal específica dos Valores Mobiliários. Os direitos dos Cotistas são exercidos sobre todos os ativos da carteira de modo não individualizado, proporcionalmente ao número de Cotas detidas.

12) Inexistência de garantia de eliminação de riscos.

A realização de investimentos no Fundo sujeita o investidor a riscos aos quais o Fundo e a sua carteira estão sujeitos, que poderão acarretar perdas do capital investido pelos Cotistas no Fundo. Não há qualquer garantia de eliminação da possibilidade de perdas para o Fundo e para os Cotistas. O Fundo não conta com garantia do Administrador, do Gestor, de suas respectivas afiliadas, e de quaisquer terceiros, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos (FGC), para redução ou eliminação dos riscos aos quais está sujeito.

13) Risco de Patrimônio Líquido negativo.

As eventuais perdas patrimoniais do Fundo não estão limitadas ao valor do capital subscrito pelos Cotistas, de forma que os Cotistas podem ser futuramente chamados a aportar recursos adicionais no Fundo em caso de Patrimônio Líquido negativo, inclusive em decorrência do passivo contingencial das companhias investidas que possam vir a afetar o Patrimônio Líquido em virtude de obrigações assumidas pelo Fundo ou de sua condição de acionista.

14) Risco de governança.

Caso o Fundo venha a emitir novas Cotas ou caso seja criada nova classe de Cotas, mediante deliberação em assembleia geral, os novos Cotistas podem modificar a relação de poderes para alteração do Regulamento. Tais alterações poderão afetar o modo de operação do Fundo de forma contrária ao interesse de parte dos Cotistas.

15) Desempenho passado.

Ao analisar quaisquer informações fornecidas em qualquer material de divulgação do Fundo que venha a ser disponibilizado acerca de resultados passados de quaisquer mercados, ou de quaisquer investimentos em que o Administrador e/ou o Gestor tenham de qualquer forma participado, os potenciais Cotistas devem considerar que qualquer resultado obtido no passado não é indicativo de possíveis resultados futuros, e não há qualquer garantia de que resultados similares serão alcançados pelo Fundo.

16) Risco decorrente de operações nos mercados de derivativos.

A utilização de instrumentos de derivativos pelo Fundo pode aumentar a volatilidade do Fundo, limitar as possibilidades de retorno nas suas operações, não produzir os efeitos desejados e/ou provocar significativas perdas patrimoniais ao Fundo e aos Cotistas.

17) Riscos de não aplicação do tratamento tributário vigente.

A Lei 11.478/07, estabelece tratamento tributário beneficiado para os Cotistas que invistam no Fundo, sujeito a certos requisitos e condições. O Fundo deverá aplicar, no mínimo, 90% (noventa por cento) do seu patrimônio em ações, bônus de subscrição, debêntures, conversíveis ou não em ações, ou outros títulos de emissão das Sociedades Alvo, que deverão ser sociedades de propósito específico organizadas como sociedades por ações, de capital aberto ou fechado, e dedicadas a novos projetos de infraestrutura. Além disso, o Fundo deverá ter, no mínimo, 5 (cinco) cotistas, sendo que cada Cotista não poderá deter mais de 25% (vinte e cinco por cento) das cotas emitidas pelo Fundo, ou auferir rendimento superior a 25% (vinte e cinco por cento) do total de rendimento do Fundo. No caso do não cumprimento desses e dos demais requisitos dispostos na Lei 11.478/07 e na Instrução CVM 578/16, não será aplicável aos Cotistas o tratamento tributário descrito na Lei 11.478/07. Ademais, o não atendimento das condições e requisitos previstos na Lei 11.478/07 resultará na liquidação do Fundo ou transformação em outra modalidade de fundo de investimento, nos termos o artigo 1º, § 9º, da Lei 11.478/07.

18) Possibilidade de endividamento pelo Fundo.

O Fundo poderá contrair ou efetuar empréstimos na forma do Regulamento, de modo que o Patrimônio Líquido poderá ser afetado em decorrência da obtenção de tais empréstimos.

19) Demais riscos.

O Fundo também poderá estar sujeito a outros riscos advindos de motivos alheios ou exógenos a seu controle, tais como moratória, inadimplemento de pagamentos, mudança nas regras aplicáveis aos Ativos Financeiros, mudanças impostas aos Ativos Financeiros integrantes da carteira, alteração na política monetária, aplicações ou resgates significativos, os quais, se materializados, poderão acarretar perdas ao Fundo e aos Cotistas.

20) Suspensão de direitos e conversão e amortização integral compulsória das Cotas

Nos termos dos Parágrafo Nono do Artigo 41 do Regulamento, caso um Cotista venha a deter, direta ou indiretamente, Cotas que representem mais do que o Limite de Participação (ou seja, mais do que 25% (vinte e cinco por cento) das Cotas do Fundo), ficarão automaticamente suspensos os seus direitos econômicos e políticos em relação às Cotas que ultrapassarem tal Limite de Participação, incluindo, sem limitação, os direitos de (a) votar nas assembleias gerais de Cotistas; (b) receber amortizações, resgates, distribuições de dividendos e juros sobre o capital próprio; e (c) receber os valores que lhe caberiam por ocasião da liquidação do Fundo. Adicionalmente, nos termos do Parágrafo Décimo Primeiro do Artigo 41, caso o Cotista não enquadre suas Cotas Classe A ao Limite de Participação, no prazo de até 5 (cinco) Dias Úteis contados de seu desenquadramento, o Administrador poderá realizar automática e compulsoriamente, sem a necessidade de assembleia geral de Cotistas, a conversão das referidas Cotas Classe A em Cotas Classe C. As Cotas Classe C serão amortizadas integralmente pelo Administrador no mesmo dia de sua conversão, em valor equivalente a 75% (setenta e cinco por cento) do Valor de Mercado das Cotas Classe A já emitidas, apurado em data a ser fixada no respectivo instrumento de aprovação da nova emissão. Nos termos do Parágrafo Décimo Terceiro do Artigo 41, o valor correspondente à amortização compulsória das Cotas Classe C será pago em uma ou mais parcelas, em moeda corrente, no último Dia Útil de cada semestre, proporcionalmente ao número de titulares de Cotas Classe C na data de sua amortização, sem qualquer atualização monetária, juros e/ou encargos, e estará condicionado à manutenção após referido pagamento, em caixa do Fundo, de recursos líquidos que sobejem a soma de (i) 5% (cinco por cento) do Patrimônio Líquido do Fundo e (ii) o valor de todas as obrigações de investimento assumidas pelo Fundo. Não havendo valores que sobejem a soma acima suficientes para a amortização total das Cotas Classe C no último Dia Útil de um determinado semestre, o saldo pendente poderá ser pago no último Dia Útil do semestre subsequente, quando novamente será aplicada a regra prevista no Parágrafo Décimo Terceiro do Artigo 41, podendo o pagamento do saldo ser sucessivamente

prorrogado até o integral pagamento do saldo devido. Assim sendo, o Cotista que não respeitar o Limite de Participação poderá sofrer prejuízos substanciais ao ter seus direitos suspensos e suas Cotas convertidas e integralmente amortizadas nos termos descritos acima.

Capítulo IV. Riscos relacionados às Sociedades Alvo

21) Riscos relacionados às Sociedades Alvo.

A carteira do Fundo estará concentrada em Valores Mobiliários de emissão das Sociedades Alvo. Não há garantias de: (i) bom desempenho de quaisquer das Sociedades Alvo; (ii) solvência das Sociedades Alvo; (iii) continuidade das atividades das Sociedades Alvo; (iv) liquidez para a alienação dos Valores Mobiliários das Sociedades Alvo; e (v) valor esperado na alienação dos Valores Mobiliários das Sociedades Alvo. Tais riscos, se materializados, podem impactar negativa e significativamente os resultados da carteira do Fundo e o valor das Cotas. Os pagamentos relativos aos títulos e/ou valores mobiliários de emissão das Sociedades Alvo, como dividendos, juros e outras formas de remuneração/bonificação podem vir a se frustrar em razão da insolvência, falência, mau desempenho operacional da respectiva Sociedade Alvo, ou, ainda, outros fatores. Em tais ocorrências, o Fundo e os seus Cotistas poderão experimentar perdas, não havendo qualquer garantia ou certeza quanto à possibilidade de eliminação de tais riscos. Não há garantia quanto ao desempenho do segmento econômico de atuação de cada Sociedade Alvo tampouco certeza de que o desempenho de cada uma das Sociedades Alvo acompanhe *pari passu* o desempenho médio de seu respectivo segmento. Adicionalmente, ainda que o desempenho das Sociedades Alvo acompanhe o desempenho das demais empresas de seu respectivo segmento, não há garantia de que o Fundo e os seus Cotistas não experimentarão perdas, nem certeza quanto à possibilidade de eliminação de tais riscos. Em função de diversos fatores relacionados ao funcionamento de órgãos públicos de que pode vir a depender o Fundo no desempenho de suas operações, não há garantias de que o Fundo conseguirá exercer todos os seus direitos de sócio das Sociedades Alvo, ou como adquirente ou alienante de Valores Mobiliários de emissão de tais Sociedades Alvo, nem de que, caso o Fundo consiga exercer tais direitos, os efeitos obtidos serão condizentes com os seus direitos originais e/ou obtidos no tempo esperado. Tais fatores poderão impactar negativamente a rentabilidade da carteira do Fundo. Os investimentos do Fundo poderão ser feitos em companhias fechadas, as quais, embora tenham de adotar as práticas de governança indicadas no Regulamento, não estão obrigadas a observar as mesmas regras que as companhias abertas relativamente à divulgação de suas informações ao mercado e a seus acionistas, o que pode representar uma dificuldade para o Fundo quanto (i) ao bom acompanhamento das atividades e resultados da Sociedade Alvo e (ii) a correta decisão sobre a liquidação do investimento, o que pode afetar o valor da carteira do Fundo e as Cotas.

22) Risco de crédito de debêntures da carteira do Fundo.

Os títulos públicos e/ou privados de dívida que poderão compor a carteira do Fundo (incluindo, sem limitação, debêntures de emissão das Sociedades Alvo) estão sujeitos à capacidade dos seus emissores em honrar os compromissos de pagamento de juros e principal de suas dívidas. Eventos que afetem as condições financeiras dos emissores dos títulos, bem como alterações nas condições econômicas, legais e políticas que possam comprometer sua capacidade de pagamento podem trazer impactos significativos em termos de preços e liquidez dos ativos desses emissores. Mudanças na percepção da qualidade dos créditos dos emissores, mesmo que não fundamentadas, poderão trazer impactos aos preços dos títulos, comprometendo também sua liquidez. As escrituras de emissão de debêntures de Sociedades Alvo poderão, ainda, prever o pagamento de prêmio baseado na variação da receita ou do lucro da Sociedade Alvo emissora. Nessa hipótese, caso a respectiva Sociedade Alvo emissora apresente receita ou lucro insuficiente, a rentabilidade do Fundo poderá ser adversamente impactada. Ademais, em caso de falência de qualquer Sociedade Alvo, a liquidação de debêntures estará sujeita ao pagamento, pela respectiva Sociedade Alvo, de determinados créditos que possuem classificação mais privilegiada, nos termos da Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, conforme alterada (notadamente, no caso de debêntures quirografárias, créditos trabalhistas, créditos garantidos por garantia real, créditos tributários e créditos com privilégios especiais e gerais).

23) Risco de responsabilização por passivos da Sociedade Alvo.

Nos termos da regulamentação em vigor, o Fundo deverá participar do processo de tomada de decisões estratégicas das Sociedades Alvo. Tal participação, em razão da responsabilidade a ela inerente, pode sujeitar o Fundo a reivindicações a que ele não estaria sujeito se fosse apenas um investidor passivo. Por exemplo, caso uma Sociedade Alvo tenha sua falência decretada ou sua personalidade jurídica desconsiderada, a responsabilidade pelo pagamento de determinados passivos poderá ser atribuída ao Fundo, resultando em prejuízo aos Cotistas. Além disso, há casos em que o Poder Judiciário, notadamente a Justiça do Trabalho, atribui aos acionistas a responsabilidade por passivos de uma companhia independentemente da caracterização dos requisitos necessários para tanto, conforme estabelecidos na legislação brasileira, e independentemente da participação de cada acionista no capital social e/ou na administração da companhia. Em tais hipóteses, não há garantia de que o Fundo terá êxito na defesa de seus interesses, podendo haver prejuízos para o Fundo e seus Cotistas.

24) Riscos relacionados a reclamação de terceiros.

No âmbito de suas atividades, as Sociedades Alvo e, eventualmente, o próprio Fundo poderão responder a processos administrativos ou judiciais movidos por terceiros, o que poderá impactar negativamente a rentabilidade das Cotas do Fundo.

25) Risco de diluição.

Caso o Fundo venha a ser acionista de qualquer Sociedade Alvo, o Fundo poderá não exercer o direito de preferência que lhe cabe nos termos da Lei das S.A., em quaisquer aumentos de capital que venham a ser realizados pelas Sociedades Alvo. Dessa maneira, caso sejam aprovados quaisquer aumentos de capital das Sociedades Alvo no futuro e o Fundo não participe de tais aumentos de capital por qualquer razão, o Fundo poderá ter sua participação no capital das Sociedades Alvo diluída.

26) Risco de aprovações.

Investimentos do Fundo em Sociedades Alvo poderão estar sujeitos à aprovação por parte de autoridades regulatórias aplicáveis. Não há garantia de que qualquer autorização nesse sentido será obtida ou qualquer previsão com relação ao prazo para sua obtenção, o que poderá prejudicar as atividades do Fundo.

27) As Sociedades Alvo estão sujeitas à Lei Anticorrupção Brasileira.

As Sociedades Alvo estão sujeitas à legislação anticorrupção brasileira, que possui sanções severas e pode fundamentar investigações e processos diversos, nos âmbitos administrativo, cível e criminal, contra pessoas físicas e jurídicas, a depender do caso. Além de outras leis já existentes e aplicáveis a atos de corrupção, a Lei 12.846 de 2013 entrou em vigor em 29 de janeiro de 2014, instituindo a responsabilização objetiva administrativa e civil de pessoas jurídicas pela prática de determinados atos lesivos contra a administração pública, nacional ou estrangeira. Isso significa que, caso ocorram os atos ilícitos previstos por essa lei, no interesse ou benefício das Sociedades Alvo, essas pessoas jurídicas podem ser responsabilizadas independentemente de culpa ou dolo, ainda que tais atos tenham sido realizados sem a autorização ou conhecimento de seus gestores.

28) Risco de coinvestimento.

O Fundo poderá coinvestir com outros fundos e/ou veículos geridos/administrados ou não por Afiliadas do Administrador e/ou do Gestor, os quais poderão ter participações maiores que as do Fundo nas Sociedades Alvo, e em decorrência, maior participação no processo de governança dessas Sociedades Alvo. Nesses casos, o Fundo, na posição de acionista minoritário, estará sujeito significativamente aos atos de governança dos membros da gestão, conselho de administração e/ou comitês de governança não indicados pelo Fundo, e cujos interesses podem, por vezes, estar em conflito com os interesses do Fundo. O coinvestimento envolve riscos adicionais que podem não estar presentes em investimentos onde um coinvestidor não está envolvido, incluindo a possibilidade de que um coinvestidor ou coinvestidores venham a tomar decisões (sozinho ou em bloco) ou tenham interesses ou objetivos que são diferentes

daqueles do Fundo, inclusive devido a dificuldades financeiras ou outras formas de conduta que afetem o seu comportamento, resultando em um impacto negativo sobre tal investimento. Não há garantia de que direitos usualmente oferecidos a acionistas minoritários estarão disponíveis para o Fundo com relação a qualquer investimento, ou que tais direitos irão proporcionar proteção suficiente dos interesses do Fundo.

29) Risco de Coinvestimento – Coinvestimento por determinados Cotistas.

O Fundo poderá, na forma prevista neste Regulamento e observado o disposto na regulamentação aplicável, coinvestir nas Sociedades Alvo com Cotistas e/ou outros fundos e/ou veículos geridos/administrados pelo Administrador e/ou do Gestor. Em caso de coinvestimentos com Cotistas, não há qualquer obrigação de o Gestor apresentar a oportunidade a todos os Cotistas e nem de aceitar a participação de mais de um interessado. Não há qualquer garantia de participação em coinvestimento pelos Cotistas e o Gestor poderá ter discricionariedade de escolher aquele que entender mais adequado. Não há como garantir que a escolha se mostrará acertada e nem que não haverá conflitos potenciais ou efetivos no futuro em razão de tais escolhas.

30) Riscos relacionados à governança das Sociedades Alvo

As Sociedades Alvo terão outros acionistas além do Fundo, podendo haver desalinhamento de interesses entre os diversos acionistas das Sociedades Alvo em relação a seus negócios, atividades, investimentos e desinvestimentos. Em situações de desalinhamento de interesses, o Fundo pode não conseguir fazer prevalecer as decisões em relação às atividades, negócios, investimentos e desinvestimentos envolvendo as Sociedades Alvo que julgue mais favoráveis ao Fundo. Adicionalmente, o Fundo deterá participação societária indireta minoritária no Porto Itapoá e poderá ter participação minoritária em outras Sociedades Alvo. Assim sendo, seus poderes de governança nos termos da lei e/ou de acordo de acionistas que venham a ser celebrados poderão ser insuficientes para garantir que sejam tomadas as decisões que entenda no melhor interesse do Fundo. Além disso, eventuais litígios societários entre acionistas poderão prejudicar o desenvolvimento dos negócios da Sociedades Alvo e gerar custos e perdas ao Fundo. Em quaisquer desses casos, o Patrimônio Líquido do Fundo e a rentabilidade de suas Cotas poderão ser afetados negativamente.

Capítulo V. Riscos de Liquidez

31) Liquidez reduzida.

As aplicações do Fundo em Valores Mobiliários apresentam peculiaridades em relação às aplicações usuais da maioria dos fundos de investimento brasileiros, já que poderá não existir mercado secundário com liquidez para tais Valores Mobiliários. Caso o Fundo precise vender os Valores Mobiliários emitidos pelas Sociedades Alvo, poderá não haver comprador ou o preço de negociação obtido poderá ser bastante reduzido, causando perda de patrimônio do Fundo e, consequentemente, do capital, parcial ou total, investido pelos Cotistas.

32) Riscos relacionados à amortização/resgate de Cotas.

Em caso de dificuldade na alienação dos ativos integrantes da carteira do Fundo ou devido à decisão do Gestor de reinvestir. O Fundo está exposto a determinados riscos inerentes aos Valores Mobiliários, aos outros ativos integrantes de sua carteira e aos mercados em que os mesmos são negociados, incluindo a eventualidade de o Gestor não conseguir alienar os respectivos ativos quando tiver interesse para fins de realização do pagamento de amortização ou resgate de Cotas ou qualquer outra forma de distribuição de resultados do Fundo. Nas hipóteses em que as Cotas sejam amortizadas ou resgatadas mediante a entrega de Valores Mobiliários ou outros ativos integrantes da carteira do Fundo, os Cotistas poderão encontrar dificuldades para negociar os Valores Mobiliários e/ou outros ativos eventualmente recebidos do Fundo.

Ainda, o Gestor poderá decidir reinvestir os valores decorrentes de alienação dos Valores Mobiliários, não realizando a amortização ou resgate das Cotas.

33) Risco de restrições à negociação.

Determinados ativos componentes da carteira do Fundo, inclusive títulos públicos, podem estar sujeitos a restrições de negociação por parte das bolsas de valores e mercadorias e futuros ou de órgãos reguladores. Essas restrições podem ser relativas ao volume das operações, à participação no volume de negócios e às oscilações máximas de preços, entre outras. Em situações em que tais restrições estiverem sendo praticadas, as condições de movimentação dos ativos da carteira e precificação dos ativos poderão ser prejudicadas. Ademais, os Valores Mobiliários das Sociedades Alvo poderão estar sujeitos a restrições à negociação estabelecidas nos acordos, contratos e demais documentos a eles aplicáveis ou a eles relativos.

34) Liquidez reduzida das Cotas.

A inexistência de tradição no mercado de capitais brasileiro de negociações no mercado secundário envolvendo cotas de fundos fechados indica que as Cotas do Fundo poderão apresentar baixa liquidez para negociação. Tendo em vista a natureza de fundo fechado, não será permitido ao Cotista solicitar o resgate de suas Cotas, exceto no caso de liquidação do Fundo. A baixa liquidez das Cotas poderá apresentar dificuldades quando de sua negociação pelos Cotistas. Além disso, os Cotistas somente poderão negociar as Cotas com investidores que atendam à qualificação prevista no Artigo 1º, Parágrafo Terceiro do Regulamento, o que pode dificultar a venda das Cotas ou ocasionar a obtenção de um preço de venda que cause perda de patrimônio ao Cotista. Não há qualquer garantia do Administrador, do Gestor ou do Custodiante em relação à possibilidade de venda das Cotas no mercado secundário ou ao preço obtido por elas, ou mesmo garantia de saída ao Cotista.

35) Risco decorrente da precificação dos Ativos Financeiros e risco de mercado.

A precificação dos Ativos Financeiros integrantes da carteira do Fundo deverá ser realizada de acordo com os critérios e procedimentos para registro e avaliação de títulos, valores mobiliários, instrumentos derivativos e demais operações, estabelecidos na regulamentação em vigor. Referidos critérios de avaliação de Ativos Financeiros, tais como os de marcação a mercado (*mark-to-market*) poderão ocasionar variações nos valores dos ativos integrantes da carteira do Fundo, podendo resultar em redução no valor das Cotas do Fundo. Ainda, há risco de flutuações nos preços e na rentabilidade dos ativos do Fundo, em razão de diversos fatores de mercado, como liquidez, crédito, alterações políticas, econômicas e fiscais. Esta constante oscilação de preços pode fazer com que determinados ativos sejam avaliados por valores diferentes ao de emissão e/ou contabilização, podendo acarretar volatilidade das Cotas e perdas aos Cotistas.

Capítulo VI. Riscos decorrentes dos segmentos de atuação das Sociedades Alvo

36) Risco do setor de atuação das Sociedades Alvo.

O Fundo investirá preponderantemente em Sociedades Alvo pertencentes ao segmento de infraestrutura. Tais setores são altamente regulados, de maneira que a implantação dos projetos das Sociedades Alvo poderá depender de aprovações governamentais e regulatórias, as quais, caso não obtidas, poderão impactar adversamente as Sociedades Alvo e, consequentemente, o Fundo. Ademais, ações governamentais discricionárias podem afetar de forma adversa as atividades das Sociedades Alvo, como medidas regulatórias que poderão impor um ônus e/ou restringir a expansão do projeto das Sociedades Alvo. Na medida em que as Sociedades Alvo não sejam capazes de repassar aos seus clientes os custos decorrentes da edição de novas leis e/ou medidas regulatórias, os resultados do Fundo podem ser adversamente afetados.

37) Risco ambiental.

O Fundo está sujeito a todo e qualquer evento ou medidas que, direta ou indiretamente, resulte em impacto ao meio ambiente e/ou ao projetos das Sociedades Alvo, inclusive e sem limitação: proibições, atrasos e interrupções; não atendimento das exigências ambientais; multas simples, multas diárias, embargos de obra e/ou suspensão das atividades; suspensão, encerramento e proibição de contratação

com o Poder Público; surgimento de exigências ambientais adicionais não previstas inicialmente; falhas no levantamento da fauna e da flora; falhas no plano de execução ambiental; revisão ou reelaboração dos estudos ambientais; e/ou reparação e indenização por quaisquer danos causados ao meio ambiente e a terceiros. Tais eventos ou medidas podem causar prejuízos ao Fundo.

38) Risco geológico.

Consiste no surgimento, principalmente durante a fase de construção e/ou a de comissionamento, de ocorrências geológicas não detectadas nos estudos prévios, que encareçam ou inviabilizem as escavações (em solo, em rocha subterrânea, em rocha à céu aberto), as instalações dos equipamentos e a execução das obras civis referentes às Sociedades Alvo, o que pode afetar negativamente as atividades do Fundo.

39) Risco arqueológico.

O risco arqueológico consiste na descoberta de fósseis e/ou sítios arqueológicos não detectados durante as análises de subsolo referentes aos projetos das Sociedades Alvo, que podem impedir ou atrasar a execução da obra ou exigir alterações nos projetos das Sociedades Alvo, afetando negativamente as atividades do Fundo.

40) Risco de *completion*.

As Sociedades Alvo estão sujeitas a qualquer tipo de atraso/impedimento que afete o prazo de conclusão do respectivo projeto da Sociedade Alvo. Estão diretamente relacionados a esse risco, inclusive e sem limitação: realização de gastos acima do orçado (*cost overruns*); cumprimento do cronograma físico; falhas na concepção do projeto e de obras; risco fundiário; falência ou ocorrência de problemas graves com construtor e/ou fornecedores. Tais eventos podem causar prejuízos ao Fundo.

41) Risco de performance operacional, operação e manutenção.

Esse risco ocorre quando a produtividade do projeto da Sociedade Alvo não atinge os níveis previstos, comprometendo a geração de caixa e o cumprimento de contratos pela Sociedade Alvo. A origem desses riscos pode estar em falhas nos desenhos dos equipamentos selecionados, erros de especificação, uso de tecnologia nova não testada adequadamente, planejamento de operação e/ou manutenção inadequados, seguros, entre outros, e pode afetar negativamente as atividades do Fundo. Ademais, as Sociedades Alvo assumem os riscos de performance dos projetos explorados nos termos da matriz de risco dos respectivos contratos. A incidência de um evento alocado à Sociedade Alvo, como a redução da demanda estimada, deverá ser suportado integralmente pela Sociedade Alvo o que poderá ter um efeito adverso sobre os negócios e situação financeira do Fundo.

42) Risco relacionado à extinção dos contratos das Sociedades Alvo.

As eventuais outras Sociedades Alvo (exceto o Porto Itapoá) poderão ter seus contratos extintos e, nessa hipótese, os ativos utilizados em concessões e arrendamentos serão revertidos ao Poder Concedente e, nos termos da legislação vigente, seu titular deverá ser ressarcido por investimentos realizados com relação a referidos bens reversíveis, ainda não amortizados ou depreciados. Não podemos garantir que, em caso de extinção antecipada, eventual indenização do valor de ativos que não tenham sido completamente amortizados ou depreciados compensará a perda de lucro futuro. Se o Poder Concedente extinguir o contrato da Sociedade Alvo (exceto o Porto Itapoá) em caso de inadimplemento, o valor pode ser reduzido a até zero, a partir do desconto do valor das multas e dos danos eventualmente causados pela concessionária. O término antecipado dos contratos poderá ter um efeito adverso sobre os negócios, os resultados operacionais e a situação financeira do Fundo.

43) Risco relacionado à renovação dos contratos.

Os instrumentos contratuais de eventuais outras Sociedades Alvo (exceto o Porto Itapoá) poderão dispor sobre o prazo determinado para a implantação e exploração do projeto de infraestrutura, sendo que determinados contratos podem prever a impossibilidade de prorrogação do termo contratual. Além disso,

em virtude da discricionariedade administrativa para a prorrogação e/ou renovação das outorgas, o Poder Concedente poderá não permitir tais renovações ou as Sociedades Alvo (exceto o Porto Itapoá) além do Porto Itapoá poderão não aceitar os termos e condições propostos para as prorrogações em questão. Não há como garantir que as atuais outorgas das referidas Sociedades Alvo (exceto o Porto Itapoá) serão renovadas em termos iguais e/ou mais favoráveis do que aqueles atualmente em vigor.

44) Risco de surgimento de novos competidores das Sociedades Alvo na região de influência.

Considerando que as Sociedades Alvo atuam no segmento portuário, as mesmas podem enfrentar significativa concorrência em relação a outras sociedades que venham a desenvolver terminais portuários em sua região de atuação. A concorrência se baseia, no geral, na qualidade, segurança e eficiência do serviço prestado e nos preços cobrados. Dessa forma, as Sociedades Alvo podem concorrer com outras operadoras de terminais portuários, que podem melhorar a eficiência e competitividade de seus negócios. Se, em concomitância com o atual cenário econômico, os concorrentes conseguirem aumentar sua eficiência e competitividade, as Sociedades Alvo podem não conseguir obter a mesma rentabilidade e competitividade das operações que desenvolvam, o que poderia gerar efeitos adversos em suas receitas, bem como aos resultados operacionais e à situação financeira do Fundo.

45) Risco de mudanças nas regras de autorização de terminais portuários de uso privado

O Fundo poderá investir em Sociedades Alvo que administrem e operem terminais portuários de uso privado, e, dessa forma, sua atividade estará sujeita às disposições da Lei 12.815/2013 e a diversas regulamentações governamentais. Quaisquer alterações nessas normas, sobretudo quanto à autorização para exploração desses terminais, podem gerar um efeito adverso relevante nos negócios das Sociedades Alvo. Neste sentido, a implementação da estratégia de crescimento e a condução das atividades das Sociedades Alvo podem ser adversamente afetadas por medidas governamentais relacionadas a alterações imprevisíveis em leis e regulamentos aplicáveis. Essas regulamentações podem ser substancialmente alteradas no futuro, podendo proporcionar um aumento dos custos ou afetar a forma das operações das Sociedades Alvo, o que poderia causar um efeito adverso relevante às Sociedades Alvo, bem como aos resultados do Fundo.

ANEXO IV – MODELO DE SUPLEMENTO DE COTAS

Exceto se disposto de forma diversa, aplicam–se a este suplemento da [•]ª ([•]) emissão de Cotas [Classe A/Classe B]os mesmos termos e definições estabelecidos no Regulamento.

Montante Inicial da Emissão:	R$ [•] ([•]).
Quantidade de Cotas [Classe A/Classe B]:	[•] ([•]) Cotas [Classe A/Classe B].
Valor Unitário da Cota [Classe A/Classe B]:	R$ [•] ([•] reais).
Preço de Subscrição:	R$ [•] ([•] reais).
[**Distribuição Parcial e Montante Mínimo da Emissão**]:	[•].
Aplicação mínima por investidor:	R$ [•] ([•] reais).
Forma de Distribuição:	[•].
Procedimentos para Subscrição e Integralização das Cotas [Classe A/Classe B]:	[As Cotas [Classe A/Classe B] deverão ser totalmente subscritas durante o Período de Colocação (conforme definido abaixo), sendo que as Cotas que não forem subscritas até o fim do Período de Colocação serão canceladas pelo Administrador. A integralização deverá ocorrer à vista, em moeda corrente nacional, no ato de subscrição.]
Público Alvo:	[•].
Período de Colocação:	[•].
Coordenador Líder:	[•].

ANEXO V – LISTA DE PESSOAS CHAVE

1. RICARDO PROPHETA MARQUES - Diretor do Gestor e responsável pela gestão dos fundos de Private Equity; e

2. RONALDO LUIS KIYOSHI HIRATA - Chief Financial Officer (CFO) do Gestor e diretor responsável pela gestão de risco de valores mobiliários, pelo cumprimento das normas relativas à prevenção da lavagem de dinheiro e pelo cumprimento de regras, políticas, procedimentos e controles internos e responsável pelo cumprimento da Instrução CVM 558/15.

ANEXO IV

DECLARAÇÃO DO ADMINISTRADOR

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

DECLARAÇÃO

MODAL ASSET MANAGEMENT LTDA., sociedade com sede na cidade do Rio de Janeiro, estado do Rio de Janeiro, na Praia de Botafogo, nº 501, Torre Pão de Açúcar, 6º andar (parte), Botafogo, inscrita no CNPJ sob o nº 05.230.601/0001-04, sociedade devidamente autorizada pela CVM a administrar carteiras de valores mobiliários, conforme Ofício nº 1120/CVM/SIN/GAIN, de 08 de novembro de 2019, no âmbito da Oferta, na qualidade de administrador do **BRZ INFRA PORTOS FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES EM INFRAESTRUTURA** ("Fundo"), inscrito no CNPJ sob o nº 34.964.179/0001-19, vem, nos termos do artigo 56 da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada, declarar que:

(i) é responsável pela veracidade, consistência, qualidade e suficiência das informações prestadas ao mercado no âmbito da distribuição pública de cotas da primeira emissão do Fundo, em conformidade com a Instrução da CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada ("Cotas", e "Oferta", respectivamente), sendo que estas permitem a tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta; e

(ii) o prospecto preliminar da Oferta ("Prospecto Preliminar") contém e o prospecto definitivo da Oferta ("Prospecto Definitivo") conterá, nas respectivas datas de divulgação, as informações relevantes necessárias ao conhecimento pelos investidores, da Oferta, das Cotas, do Fundo, da política de investimento do Fundo, além dos riscos inerentes às atividades do Fundo e ao investimento no Fundo pelos investidores, entre outras informações relevantes.

(iii) o Prospecto Preliminar foi e o Prospecto Definitivo será elaborado de acordo com as normas pertinentes.

Rio de Janeiro, 13 de dezembro de 2019

MODAL ASSET MANAGEMENT LTDA.
administrador do BRZ INFRA PORTOS FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES EM INFRAESTRUTURA

Nome: Carlos B. de Sá Kessler
Cargo: Diretor

Nome: Pedro Marcelo Luzardo Aguiar
Cargo: Diretor

MODAL JURÍDICO

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO V

DECLARAÇÃO DO COORDENADOR LÍDER

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

xp investimentos

DECLARAÇÃO

(ARTIGO 56 DA INSTRUÇÃO DA CVM 400)

XP INVESTIMENTOS CORRETORA DE CÂMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A., instituição financeira integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, com sede na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, na Avenida Juscelino Kubitscheck 1.909 – Torre Sul – 25º ao 30º andar, inscrita no CNPJ sob o nº 02.332.886/0011-78, neste ato representado na forma de seu estatuto social, na qualidade de intermediário líder ("Coordenador Líder") da distribuição pública das cotas da primeira emissão do BRZ INFRA PORTOS FUNDO DE INVESTIMENTO EM PARTICIPAÇÕES EM INFRAESTRUTURA ("Oferta"), constituído sob a forma de condomínio fechado, regido pelo seu regulamento, cuja versão atual foi registrada em 7 de novembro de 2019, sob o n.º 1928980 perante o 1º Oficial de Registro de Títulos e Documentos do Rio de Janeiro, pela Lei n.º 11.478, de 29 de maio de 2007, pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") n.º 578, de 30 de agosto de 2016, conforme alterada, e pelas demais disposições legais e regulamentares que lhe forem aplicáveis, inscrito no CNPJ sob o n.º 34.964.179/0001-19 ("Fundo"), administrado pelo MODAL DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA., sociedade com sede na cidade do Rio de Janeiro, estado do Rio de Janeiro, na Praia de Botafogo, nº 501, Torre Pão de Açúcar, 5º andar – parte, Botafogo, inscrita no CNPJ sob o nº 05.389.174/0001-01, sociedade devidamente autorizada pela CVM a administrar carteiras de valores mobiliários, conforme Ato Declaratório da CVM nº 7.110, de 29 de janeiro de 2003, no âmbito da Oferta, conforme exigido pelo artigo 56 da Instrução da CVM n.º 400, de 29 de dezembro de 2003, conforme alterada ("Instrução CVM 400"), declara que tomou todas as cautelas e agiu com elevados padrões de diligência para assegurar que (i) as informações prestadas pelo Fundo sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, permitindo aos investidores uma tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta; e (ii) as informações fornecidas ao mercado durante todo o prazo de distribuição, que integram o prospecto da Oferta ("Prospecto") assim como as informações constantes dos anexos ao Prospecto, são suficientes, permitindo aos investidores a tomada de decisão fundamentada a respeito da Oferta. O Coordenador Líder declara, ainda, que o Prospecto (i) contém, na sua data de disponibilização, as informações relevantes necessárias ao conhecimento, pelos investidores, sobre a Oferta, as cotas do Fundo, o Fundo, suas atividades, sua situação econômico-financeira, os riscos inerentes às suas atividades e ao investimento no Fundo e quaisquer outras informações relevantes, e (ii) foi elaborado de acordo com as normas pertinentes, incluindo a Instrução CVM 400.

São Paulo, 03 de janeiro de 2020

XP INVESTIMENTOS CORRETORA DE CÂMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.
Coordenador Líder

BRUNO CONSTANTINO ALEXANDRE DOS SANTOS
Diretor

FABRICIO ALMEIDA
Diretor

Erro! Nome de propriedade do documento desconhecido.

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

ANEXO VI

ESTUDO DE VIABILIDADE

(Esta página foi intencionalmente deixada em branco)

Estudo de Viabilidade de Consultor Independente

MERCADO POTENCIAL E PROJEÇÕES ECONÔMICO-FINANCEIRAS

PORTO ITAPOÁ

LEGGIO

ÍNDICE

Clique para acesso rápido:

DISCLAIMER

QUALIFICAÇÕES – LEGGIO CONSULTORIA

OBJETIVOS

SUMÁRIO EXECUTIVO

1. INTRODUÇÃO

2. FATORES DE COMPETITIVIDADE EM TERMINAIS MARÍTIMOS DE CONTÊINER

3. CARACTERIZAÇÃO DO ATIVO

4. AMBIENTE CONCORRENCIAL

5. MERCADO BRASILEIRO DE CONTÊINERES

6. MERCADO POTENCIAL DO ATIVO

7. PROJEÇÕES ECONÔMICO-FINANCEIRAS - METODOLOGIA

8. PROJEÇÕES ECONÔMICO-FINANCEIRAS - RESULTADOS

DISCLAIMER

A Leggio declara que não possui informações comerciais ou creditícias de qualquer natureza que possam impactar a avaliação elaborada. Não possui conflito de interesse com a Companhia, seus acionistas e administradores, que diminua a imparcialidade necessária para avaliação do ativo portuário. Declara, ainda, que nos últimos 12 meses não recebeu nenhuma remuneração pela prestação de serviços para a Companhia.

Os resultados financeiros aqui apresentados não são recomendação de investimento. Constituem uma avaliação imparcial e isenta de um ativo portuário em operação no mercado brasileiro. Os fluxos projetados estão sujeitos a modificações segundo uma vasta combinação de fatores que fogem ao controle da Leggio: (i) intrínsecos à gestão e operação do terminal; (ii) inerentes ao ambiente político e econômico regional; (iii) inerentes ao ambiente político e econômico nacional; (iv) inerentes ao ambiente político e econômico mundial; (iv) dentre outros fatores. Deste modo, este estudo representa o melhor esforço da Leggio de representação desta complexa gama de fatores atuando em conjunto nos anos futuros, considerando as informações disponíveis no presente.

O estudo foi elaborado com base em dados públicos, confiáveis e auditáveis. A confiabilidade dos resultados, deste modo, está sujeita a qualidade dos dados originais utilizados. Estes dados são provenientes das seguintes fontes (lista não-exaustiva):

- Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio (MDIC);
- Agência Nacional do Transporte Aquaviário (Antaq);
- Banco Central (Bacen);
- International Monetary Fund (FMI);
- Banco Mundial;
- Demonstrações Financeiras Auditadas de Portos operando no Brasil;
- Planos Mestres de Portos Brasileiros;
- Memoriais Descritivos de Terminais operando no Brasil;
- Alphaliner;
- Dentre outras.

Os cenários macroeconômicos vigentes, quando da elaboração do estudo, são de suma importância para avaliação das expectativas de crescimento projetadas. Os resultados, portanto, estão sujeitos a variações no contexto econômico nacional e mundial, sendo diretamente afetados por eles. A consultoria não se responsabiliza por mudanças estruturais no contexto político e macroeconômico previstos.

O conteúdo deste documento considera, ainda, resultados da aplicação de metodologias proprietárias da Leggio Consultoria sobre dados de mercado, além de experiência da equipe no setor. Todos os resultados estão sujeitos às premissas adotadas e apresentadas no corpo do documento.

QUALIFICAÇÕES LEGGIO CONSULTORIA

A Leggio é uma consultoria de nicho, especializada em *supply chain.* Possui mais de quarenta metodologias proprietárias nos setores de Infraestrutura, Petróleo e Gás e Agribusiness. Seus projetos buscam a maximização da rentabilidade dos ativos de logística e produção, que integram o *supply chain,* através da observação conjunta de fatores operacionais e financeiros.

O time da Leggio é formado por profissionais de alta qualificação, que atuaram nas principais empresas e organizações do Brasil, ao longo das últimas décadas. Deste modo, a empresa detém forte conhecimento sobre a dinâmica e o histórico de múltiplos setores do país. Nos últimos quatro anos, a empresa realizou cerca de oitenta projetos no Brasil e na América Latina.

A consultoria já atuou nas maiores empresas e associações atuando em infraestrutura no país, dentre elas: Fiesp, Banco Mundial, Instituto Brasileiro de Petróleo (IBP), Associação Brasileira da Indústria Química (Abiquim), Sindigás, Prumo, Açu Petróleo, Supergasbras, Transpetro, Mitsui, BR Distribuidora, Alesat, CBO, Cattalini e Logum.

A Leggio realizou vinte projetos para avaliação de investimentos em infraestrutura portuária nos últimos trinta meses, incluindo mercado potencial, dimensionamento de ativos e viabilidade econômico-financeira. Estes projetos envolveram ativos *greenfield* e *brownfield.*

É especialista na realização de estudos baseados na modelagem matemática de cadeias de suprimento. Nos últimos dois anos, a empresa realizou cerca de vinte projetos baseados nesta abordagem, garantindo resultados práticos, aderentes à realidade do mercado e com a correta quantificação do risco.

A empresa dispõe, ainda, de metodologia proprietária para projeção da movimentação de contêineres no Brasil, que permite desdobrar a projeção da

demanda por ativo portuário em cada região do país. Além disso, a empresa tem uma área dedicada ao monitoramento da movimentação de produtos no Brasil, o *Knowledge Office*, que registra, trata e organiza dados públicos e privados, provenientes de dezenas de fontes, viabilizando a construção de dashboards, análises e projeções dos mais diversos setores econômicos.

EQUIPE RESPONSÁVEL

As qualificações da equipe responsável pelo estudo aqui apresentado são detalhadas a seguir.

MARCUS D'ELIA	*Marcus D'Elia é fundador e Diretor Geral da Leggio. Executivo sênior no mercado de consultoria em Supply Chain, atua há mais de 20 anos no setor e já gerenciou, diretamente, mais de 100 projetos de consultoria.* *Antes de atuar na Leggio, Marcus foi executivo da Volkswagen. Conduziu a estruturação e implementação de cadeias de suprimento para novas unidades de produção no Brasil, México e África do Sul. Anteriormente, atuou na Mineração Brasileiras Reunidas (MBR), subsidiária da Vale, gerenciando operações portuárias, de produção e de transporte.* *Marcus D'Elia é bacharel em Engenharia Mecânica pela Pontifícia Universidade Católica (PUC-RJ). Tem especialização em Engenharia de Produção também pela Pontifícia Universidade Católica (PUC-RJ). Cursou mestrado em Automação Industrial na Escola Politécnica da Universidade de São Paulo (USP). Tem especialização em "Strategies and Leadership in Supply Chains" pela Stanford University, EUA.*
CARLOS HEITOR CAMPANI, PH.D	*Carlos Heitor é professor de Finanças da COPPEAD Graduate School of Business, e tem extensa experiência em Análise de Projetos e de Investimentos, Precificação de Ativos, Finanças Corporativas, Alocação Ótima de Recursos, Avaliação de Empresas, Derivativos e Análise de Risco, Análise de Performance de Ativos, Valuation por Opções Reais e Assistência Técnica em Processos Judiciais e junto à CVM.* *Já atuou em empresas como BNDES, Vale, Light, Petro Rio, TIM, Dufry, SENAC, Brasilprev, Racional Empreendimentos, Iguá Saneamento, entre outras. É associado da Leggio para projetos de avaliação de investimentos.* *Carlos Heitor é bacharel em Engenharia Química pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Tem mestrado em Administração, com ênfase em Finanças, pela Escola de Negócios da UFRJ (COPPEAD, UFRJ), quando cursou período sanduíche no MBA da ESSEC Business School, França. É Ph.D em Finanças pela EDHEC Business Schoo, França, com pós-doutorado em Finanças na Princeton University, EUA.*

CAMILA AFFONSO	*Camila é fundadora e Sócia Executiva da Leggio, responsável pela área de Investment Advisory. Possui mais de 10 anos de experiência em consultoria, tendo atuação multissetorial. Neste período, atuou em mais de 50 projetos de consultoria.* *É especialista em investimentos e novos negócios, atuando em projetos relacionados a valuation, precificação de ativos, avaliação de riscos e planos estratégicos, com foco em infraestrutura logística. Ampla atuação em supply chain e logística, com experiência voltada para a modelagem matemática do supply chain, incluindo abordagens de otimização e simulação. Histórico inclui prática generalista e multissetorial, com atuação em setores como petróleo e gás, portos, agronegócio, ferrovias, navegação, papel e celulose, metalurgia, siderurgia e materiais de construção. Já atuou em empresas como Fiesp, Vinci Partners, Banco Mundial, IBP, Abiquim, Anglo American, Ferroviária Oriental (Bolívia), Mitsui, Mills, Natrio, Natura, Coca-Cola, dentre outras.* *Camila é bacharel em Engenharia de Produção pela Escola Politécnica da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Também é bacharel em Matemática Aplicada em Negócios pela UFRJ. Cursou a especialização em Finanças da Escola de Negócios da UFRJ (COPPEAD, UFRJ). Tem mestrado em Corporate Finance pela Université de Bordeaux, França.*
JOÃO SUCCAR	*João é gerente na Leggio. Possui forte experiência em real estate e infraestrutura de transportes, com ênfase em análises de mercado, modelagem financeira e avaliação de investimentos.* *Como consultor, já participou em estudos de viabilidade de diversos projetos de infraestrutura e logística (terminais portuários e ferroviários, condomínios logísticos etc.). Além disso, atuou em projetos para grandes empresas, como BR Distribuidora e Coca-Cola, e em projetos para associações setoriais como Plural, Abiquim e FIESP.* *João é formado em economia pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Tem mestrado em Administração, pela Escola de Negócios da UFRJ (COPPEAD, UFRJ), quando cursou período sanduíche no MBA da IE Business School, Espanha. Tem, também, mestrado em Real Estate Finance pela Universidade de Amsterdam, Holanda.*

LUCAS CAETANO	*Lucas é gerente na Leggio. Possui mais de 8 anos de experiência em projetos de Supply Chain, com especial expertise em Petróleo e Gás e Infraestrutura (portos, ferrovias, terminais terrestres, ativos de retroárea, dentre outros). É especialista em projetos de modelagem matemática de otimização aplicada ao supply chain.* *Atuou em consultorias, operadores logísticos e escritórios de projeto de multinacionais, desenvolvendo diversos modelos setoriais de simulação e otimização, alguns dos quais são utilizados até hoje por diferentes órgãos do poder executivo, institutos, associações e outros grandes players dos mercados no qual se especializou, entre eles: IBP, Plural, BR Distribuidora, Logum, MRS, Rumo, Cattalini, Supergasbras, Petrobras, Oi, Comgás e Andrade Gutierrez, GE Oil & Gas. Antes de atuar na Leggio, Lucas trabalhou no Instituto ILOS e na MRO Logistics, além da Bosch Thermotechnology, em Stuttgart (Alemanha), onde também frequentou a Business School da Universität Stuttgart.* *Lucas é bacharel em Engenharia de Produção pela Escola Politécnica da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Tem especialização em Supply Chain pelo MIT, tendo participado da primeira turma a obter a credencial de Supply Chain MicroMaster.*

OBJETIVOS

O objetivo do presente trabalho é a realização de uma projeção para os dividendos que potencialmente poderiam ser distribuidos pela companhia Itapoá Terminais Portuários SA, a partir do ano de 2020. Tal projeção leva em consideração a capacidade de geração versus a necessidade de caixa da companhia, de maneira que o excedente possa ser distribuído aos acionistas.

Além disso, buscou-se também realizar as projeções a partir de fontes e dados públicos, não se fazendo uso de materiais internos, gerenciais, da companhia, de maneira que, em tese, a avaliação pudesse ser replicada por qualquer agente do mercado. Além de extensa contextualização sobre o mercado no qual a companhia está inserida e de extensa caracterização do ativo e dos competidores, dentro do possível, procurou-se demonstrar as premissas utilizadas nas projeções, de forma transparente e objetiva.

SUMÁRIO EXECUTIVO

O ATIVO

O Porto Itapoá (Itapoá Terminais Portuários S.A.) é um terminal portuário de contêineres, localizado no município de Itapoá (SC), vizinho à cidade de Joinville, a mais populosa do estado. O terminal é um TUP (Terminal de Uso Privado), não se localizando, portanto, dentro da poligonal de um porto público, tendo, assim, autonomia para ser gerido como um ativo 100% privado.

A inauguração do terminal ocorreu em 2011 e, dois anos após a inauguração, o Porto Itapoá operava em sua capacidade máxima. Em 2016, o terminal deu início ao primeiro ciclo de obras de expansão, finalizadas em 2018. Atualmente, a infraestrutura de acostagem do terminal conta com 2 berços de atracação, totalizando 800 metros de cais linear, e área de pátio de 250 mil m². O terminal possui, ainda, o projeto de uma nova fase de expansão, que resultará em aumento da área de pátio para 455 mil m² e adição de um berço, totalizando 1.210 metros de cais linear (expansão completa).

PORTO ITAPOÁ

O Porto Itapoá é administrado por dois sócios: (i) a Portinvest Participações S.A., que detém 70% do controle acionário do Porto Itapoá e que, por sua vez, é administrada por Holding Portuária gerida pela BRZ Investimentos e pela Portosul, veículo de investimento do Grupo Battistella, e (ii) a Aliança Administração de Imóveis e Participações Ltda, que detém 30%.

A sociedade é estratégica, uma vez que a Aliança, fundada em 1950, está presente nos principais portos brasileiros e é líder no mercado brasileiro de cabotagem. Em 1998 a Aliança foi adquirida pela Hamburg Süd e, posteriormente, em 2017, Hamburg Süd e a Aliança foram adquiridas pela Maersk, líder no transporte de contêineres no mundo.

PORTO ITAPOÁ - ESTRUTURA SOCIETÁRIA

SETOR PORTUÁRIO

O setor portuário de contêineres apresentou forte crescimento entre 2010 e 2018, passando de 6,8 milhões de TEUs movimentados para 10,1 milhões. Isso representa um crescimento médio anual de 5,1%, bastante superior ao crescimento do PIB brasileiro, no período. É um setor que tende a se beneficiar de um ambiente macroeconômico estável, da maior abertura comercial e de níveis maiores de conteinerização de produtos.

Adicionalmente, o fato do Brasil possuir vasta região costeira, com concentração econômica nessas áreas, potencializa o crescimento das operações de cabotagem, segmento que vem sendo mais procurado pelas empresas, em substituição ao modal rodoviário de longa distância, e para qual existem iniciativas governamentais voltadas ao seu incentivo.

DINÂMICA COMPETITIVA E BARREIRAS DE ENTRADA

Pode-se dizer que os terminais de contêiner competem entre si em duas dimensões complementares, e que se reforçam mutuamente: a disputa pelas cargas e a disputa pelas escalas.

Por um lado, o terminal precisa atrair cargas conteinerizadas, o que geralmente está ligado diretamente à proximidade com regiões consumidoras e/ou produtoras desse tipo de carga. Por outro lado, o terminal também precisa atrair os armadores, empresas que operam embarcações fazendo o transporte dos contêineres em linhas específicas.

No que tange ao ambiente competitivo, o setor apresenta relevantes barreiras de entrada para novos players, em razão de aspectos físicos, financeiros, regulatórios e estratégicos da atividade portuária. Do ponto de vista físico, a principal barreira de entrada diz respeito à propriedade de áreas que tenham vocação para a atividade portuária, e não somente que estejam à beira-mar. Neste sentido, são escassas as regiões que consolidem acessos terrestres e marítimos adequados com demanda de carga na área de influência.
Em termos financeiros, a maior barreira de entrada se dá pelos vultuosos investimentos iniciais necessários à implantação de terminais. Do ponto de vista regulatório, a atividade portuária envolve longos e custosos processos de licenciamento, seja para terminais novos ou expansões, frequentemente, se estendendo por anos e sofrendo com a possibilidade de revezes. Por fim, um aspecto decisivo nos negócios portuários diz respeito à formação de parcerias estratégicas com armadores - os donos dos navios, que realizam o transporte e decidem em que portos irão fazer escala.

DIFERENCIAIS COMPETITIVOS DO PORTO ITAPOÁ

Em linhas gerais, os principais diferenciais competitivos do terminal são:

• Localização estratégica quanto à proximidade a centros produtores e consumidores, porém sem interferências diretas com áreas urbanas;

• Disponibilidade de área própria, já com supressão vegetal feita, para os seus projetos de expansão, suficiente para o atingimento da capacidade de 2 milhões de TEUs divulgada pelo porto;

• Parceria com armador que representa o maior player mundial na

movimentação de contêineres e o maior player de cabotagem no Brasil;

• Baixa frequência de interrupções por condições climáticas, ao longo do ano, quando comparado aos grandes terminais brasileiros;

• Condições para atender todos os tipos de navios de contêiner que escalam a costa brasileira;

• Calado natural de 16 metros, no berço, que permite receber as novas gerações de navios;

• Possibilidade de atuação como hub port, servindo outros portos através de operações feeder – característica não replicável facilmente, dados os altos custos de dragagem, entre outras condicionantes;

• Retroárea em desenvolvimento acelerado.

DESEMPENHO FINANCEIRO RECENTE

No tocante ao desempenho financeiro, nos últimos cinco anos, o terminal apresentou taxas relevantes de crescimento da receita, com manutenção de altas margens EBITDA, acima de 50%. A receita operacional líquida, por sua vez, apresentou crescimento de 48%, de 2014 a 2018.

Itapoá	2014	2015	2016	2017	2018
Receita Operacional Líquida (R$ mil)	209.709	243.591	243.043	280.655	310.442
EBITDA (R$ mil)	108.038	124.913	121.943	146.499	159.769
Margem EBITDA (%)	52%	51%	50%	52%	51%

PROJEÇÃO DO FLUXO DE DIVIDENDOS DO ATIVO

O output do modelo financeiro é a projeção de dividendos a serem gerados pelo Terminal para quatro cenários, detalhados ao longo do relatório, sendo os fluxos do cenário base replicados a seguir.

1. INTRODUÇÃO

O setor portuário brasileiro é amplo, com terminais espalhados por toda a costa e rios navegáveis. Estes terminais são elos importantes de uma complexa cadeia logística, formada: (i) por donos das cargas, sejam eles importadores ou exportadores ou empresas atuando no mercado nacional; (ii) por outros provedores de infraestrutura de transporte – como rodovias, ferrovias e hidrovias – e de pontos de armazenagem; (iii) por prestadores de serviços, tais como operadores logísticos, transportadoras, empresas de navegação de longo curso e de cabotagem, agenciadores de cargas, dentre outros; e (iv) por órgãos reguladores, fiscalizadores e anuentes. O setor é responsável pelo escoamento de mais de 90% das exportações e importações brasileiras, configurando os portos, portanto, como ativos de extrema importância para garantir a competitividade do país em termos de comércio global e de fomento ao trânsito interno de mercadorias.

Apesar de tal importância para o país, o Brasil ocupa a 105ª posição mundial em infraestrutura portuária, segundo o ranking do Fórum Econômico Mundial de 2018, embora configure como 9ª maior economia do mundo e possua extensão costeira elevada. Apesar dos portos serem ativos fundamentais para garantir a competividade global do país – potencializando exportações e barateando importações – e para promover o trânsito interno de mercadorias com custos competitivos, de fato, o parque brasileiro atual apresenta gargalos, em função, majoritariamente, da baixa taxa de investimento no setor nos últimos anos.

A característica fundamental para a configuração e avaliação destes ativos é o tipo de carga que movimentarão. As cargas podem ser movimentadas à granel (sólido, líquido ou gasoso), soltas (cargas gerais ou cargas de projeto) ou acondicionadas em unidades padronizadas, dentre estas a principal sendo o contêiner. Esta unidade permite que produtos com características muito distintas (densidade, embalagem, periculosidade, temperatura, valor agregado) compartilhem os mesmos ativos de transporte ao longo de todo o *supply chain,* reduzindo os custos totais. Por esta razão, a conteinerização das cargas, iniciada na década de 1960, foi um dos fatores primordiais para a ampliação do comércio exterior mundial.

Segundo a Antaq, Agência Reguladora do setor no Brasil, 171 instalações

portuárias de carga apresentaram movimentação até julho de 2019, incluindo portos, terminais marítimos e instalações aquaviárias. Destas 171 instalações, 75 terminais estão no interior, ou seja, fora da costa litorânea. Os terminais localizam-se da seguinte forma: 15 na Região Sul, 5 na Região Centro-Oeste e 54 na Região Norte. Restam, portanto, 96 portos e terminais marítimos ao longo da nossa costa, sendo 17 no Sul, 44 no Sudeste, 28 no Nordeste e 7 no Norte. Em particular, das 171 instalações portuárias 29 são destinadas à movimentação de contêineres, sendo 14 instalações privadas.

Com relação aos tipos de navegação de cargas, temos que estas podem ser classificadas em três categorias: (i) navegação de longo curso, que corresponde ao transporte de mercadorias entre países e contemplam operações tradicionais de importação e exportação; (ii) navegação de cabotagem, que diz respeito à navegação entre portos do mesmo país; e (iii) navegação de transbordo, que se dá quando a descarga no porto tem o objetivo de viabilizar a sequência da viagem em um navio de menor porte. Do total de cargas movimentadas no Brasil em 2018, cerca de 779 milhões de toneladas foram exportadas e 342 milhões de toneladas foram importadas.

PLAYERS DA CADEIA

No tocante aos *players* da cadeia, na Figura abaixo, estão expostas as relações entre os principais participantes da atividade portuária.

FIGURA 1: ESQUEMA DOS PLAYERS DA ATIVIDADE PORTUÁRIA. FONTE: LEGGIO.

Em síntese, os principais players da cadeia são: **(i) operadores portuários, (ii) armadores e (iii) embarcadores.** Os **operadores portuários** são responsáveis por prestar serviços aos donos das cargas, denominados embarcadores. Os principais serviços correspondem às operações de importação, exportação e cabotagem.

De forma geral, na exportação, a carga é armazenada em um estabelecimento intermediário, onde é estufada no contêiner e, de lá, segue para o porto. O dono da carga também pode realizar a estufagem em sua própria instalação, porém, neste caso, precisará buscar um contêiner vazio em um DEPOT (locais onde os contêineres vazios são armazenados) indicado pelo armador. Caso o estabelecimento de armazenagem seja alfandegado, este é chamado de Recinto Especial para Despacho Aduaneiro de Exportação (REDEX).

Na importação, normalmente, o desembaraço das cargas ocorre na zona primária, neste caso, nos portos. Porém, esta operação também pode ser realizada em operadores de retroárea, como Centro Logístico e Industrial Aduaneiro (CLIAs), no caso de recintos aduaneiros privados, ou Estações Aduaneiras de Interior (EADIs). Como ocorrem processos de desembaraço e inspeção das cargas que entram no país, estes recintos alfandegados precisam agregar uma quantidade maior de serviços.

Seguem abaixo dois fluxogramas que ilustram as operações expostas acima:

FIGURA 2: FLUXOGRAMA BÁSICO DE UMA OPERAÇÃO DE EXPORTAÇÃO. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

FIGURA 3: FLUXOGRAMA BÁSICO DE UMA OPERAÇÃO DE IMPORTAÇÃO. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

Adicionalmente, visando capturar receitas adicionais, os terminais agregam outros serviços no portfólio, como serviços aduaneiros, de transporte e de armazenagem.

Em segundo lugar, os **armadores** são responsáveis pelo transporte marítimo de cargas via linhas regulares *(liner shipping)* e, de modo geral, são donos dos navios e dos contêineres utilizados nas operações. É relevante observar que o negócio dos armadores possui foco na otimização do gerenciamento dos seus ativos, ou seja, busca maximizar a movimentação de contêineres com o mínimo de navios possível. Para tal, utilizam diversas estratégias, tais como a realização de escalas nos portos ao redor do mundo e a formação de parcerias estratégicas. Logo, a oferta de serviços de navegação tem caráter dinâmico, pelo fato de a oferta de transporte ser constantemente ajustada à atividade econômica mundial, buscando a redução dos níveis de ociosidade dos navios e o aprimoramento da operação de frete marítimo como um todo.

Finalmente, temos os **embarcadores,** que são os donos e/ou comercializadores da mercadoria e precisam transportar as cargas nos *supply chains.* A escolha do trajeto da mercadoria desde o ponto de oferta até o ponto de consumo considera o custo da cadeia logística como um todo, e não apenas os custos incorridos com frete marítimo e operações portuárias. Deste modo, a decisão deste player é complexa e pode considerar, ainda, aspectos operacionais – como a frequência das linhas de navegação.

SERVIÇOS PORTUÁRIOS E LINHAS DE RECEITA

Em resumo, a principal função de um terminal portuário de contêineres é servir como ponto de embarque e desembarque de carga entre terra e mar. Assim, basicamente, as atividades de um terminal resumem-se a receber, armazenar e embarcar cargas, ou descarregar navios, armazenar e expedir cargas. Dito isso, no que diz respeito aos termos comerciais, os terminais de contêiner oferecem um portfólio amplo de serviços, tais como:

A. Serviços de Cais: são serviços que envolvem o contato mais direto entre o terminal e as embarcações. Exemplos desses serviços são o embarque e a descarga de contêineres dos navios, o transbordo de contêineres entre navios e atracações e desatracações nos berços do terminal.

B. Serviços de Pátio: são serviços que ocorrem dentro da área do terminal, mas que não tem contato direto com as embarcações. Alguns exemplos são a armazenagem, alfandegada ou não, de contêineres, estufagem ou desestufagem de contêineres, transporte de contêineres entre áreas diferentes ou entre terminais, manutenção e reparo de contêineres, fornecimento de energia para contêiner *reefer* (refrigerado) e inspeções diversas, na carga e no contêiner.

C. Serviços Porta a Porta: são serviços associados à integração da cadeia logística dos clientes do terminal. Alguns exemplos desses serviços são o registro

e o acompanhamento de processos, o rastreamento e localização de cargas, o transporte de carga fracionada do cliente para área primária do terminal e vice-versa, e a consolidação e desconsolidação de cargas.

D. Serviços de Assessoria: são serviços que visam dar suporte aos demais processos. Exemplos desses serviços são o planejamento dos fluxos físicos, o planejamento de processos aduaneiros e o próprio despacho aduaneiro.

Em termos de representatividade, os principais serviços são serviços de cais e armazenagem de contêineres *dry* ou *reefer*, que, de modo geral, representam mais de 70% das receitas de um terminal portuário. As figuras abaixo, ilustram macrofluxogramas das operações citadas acima:

FIGURA 4: SERVIÇOS PORTUÁRIOS - IMPORTAÇÃO. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

FIGURA 5: SERVIÇOS PORTUÁRIOS - EXPORTAÇÃO. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

FIGURA 6: SERVIÇOS PORTUÁRIOS - CABOTAGEM. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

FIGURA 7: SERVIÇOS PORTUÁRIOS - TRANSBORDO. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

AMBIENTE COMPETITIVO E BARREIRAS DE ENTRADA

No que tange ao ambiente competitivo, o setor apresenta relevantes barreiras de entrada para novos *players*, em razão dos aspectos físicos, financeiros, regulatórios e estratégicos da atividade em questão.

Do ponto de vista físico, a principal barreira de entrada diz respeito à propriedade de áreas que tenham vocação para a atividade portuária. Embora a costa brasileira seja extensa, a vocação é determinada pela existência de águas abrigadas, com grande profundidade e próximas a grandes mercados consumidores e/ou produtores.

Em termos financeiros, a maior barreira de entrada se dá pelos vultuosos investimentos iniciais necessários à implantação de terminais, especialmente para a construção de infraestrutura marítima. Neste sentido, comparativamente, linhas de financiamento tendem a apresentar melhores condições para terminais operacionais - que já tem fluxos de caixa - que pretendem fazer expansões que para terminais novos.

Do ponto de vista regulatório, a atividade portuária envolve longos e custosos processos de licenciamento, frequentemente, se estendendo por anos e sofrendo com a possibilidade de revezes. Assim, ainda que haja capital disponível, não há garantias de que o projeto possa ser licenciado de maneira viável.

Por fim, um aspecto decisivo nos negócios portuários diz respeito à formação de parcerias estratégicas com armadores, uma forma importante de os terminais assegurarem demanda para seu ativo, desta forma, sustentabilidade financeira para seu negócio. Estas parcerias podem ocorrer via contrato de longo prazo ou via participação societária, se constituindo como um grande diferencial competitivo frente a concorrentes diretos. Assim, a existência de terminais que já possuam participação dos grandes armadores, torna muito mais difícil a constituição de novas estruturas portuárias próximas.

Por fim, duas dinâmicas setoriais vêm afetando fortemente o ambiente competitivo e, consequentemente, tendem a favorecer terminais que apresentam boas condições geográficas e parcerias estratégicas com armadores.

A primeira dinâmica se refere ao crescimento do tamanho das embarcações, que deriva do fato de os armadores estarem encomendando navios cada vez maiores para capturar ganhos de eficiência. Isto acontece em virtude dos "meganavios" permitirem o transporte de maior quantidade de carga em um mesmo trajeto, gerando economias relevantes de custos variáveis das viagens, como combustível e mão de obra.

Em paralelo, os portos estão encomendando novos equipamentos e executando projetos de dragagem para adequar sua infraestrutura aos novos modelos de navios. Isto posto, terminais que possuam condições geográficas favoráveis, com canais e berços profundos, que exijam menor frequência de dragagem de manutenção, são beneficiados pela maior atratividade junto aos armadores, pela exposição a maiores volumes de cargas destes supernavios e por compartilhar os ganhos de eficiência correspondentes.

A segunda característica diz respeito à consolidação dos *players* armadores via formação de alianças, *joint ventures* ou M&As. Em síntese, armadores estão constantemente formando alianças para gerar sinergias na otimização dos custos, como a diminuição da ociosidade dos navios. Tal fato pode ser observado pela participação dos cinco principais players do mercado, que possuem, aproximadamente, 65% da capacidade de movimentação mundial.

Desta maneira, são favorecidos os terminais portuários com armadores-sócios visto que, de forma geral, as alianças irão concentrar as cargas nestes terminais, em detrimento dos terminais que não façam parte de nenhuma aliança naquela região específica.

FIGURA 8: EVOLUÇÃO DO MARKET SHARE POR ARMADOR / TIPOLOGIA DA FROTA MUNDIAL DE CONTÊINERES.
FONTE: ALPHALINER (2019); THE GEOGRAPHY OF TRANSPORT SYSTEMS (2019).

Os gráficos abaixo ilustram o crescimento do tamanho das embarcações. Em específico, o primeiro gráfico apresenta a evolução das encomendas de mega navios, como Triple E, que passaram de 17% da frota encomendada, em 2015, para 28%, em 2019. O segundo gráfico apresenta o tipo de frota que escalou os terminais brasileiros dos estados de São Paulo, Paraná, Santa Catarina e Rio grande do Sul. Neste, é possível observar o crescimento da participação de "meganavios" na costa brasileira, uma vez que, por um lado, navios menores como Early Containers reduziram participação de 7%, em 2015, para 3%, em 2019, e navios maiores como New Panamax apresentaram evolução de 7%, em 2015, para 11%, em 2019.

FIGURA 9: EVOLUÇÃO DA FROTA ENCOMENDADA (ORDERBOOK). FONTE: ALPHALINER (2019).

FIGURA 10: EVOLUÇÃO DA FROTA QUE ESCALOU OS TERMINAIS BRASILEIROS
EM SP, PR, SC E RS, ENTRE OS MESES DE AGOSTO E SETEMBRO. FONTE: ALPHALINER (2019).

FORNECEDORES

Para a implantação ou para a ampliação de capacidade de um terminal, os principais fornecedores são empresas de engenharia e de equipamentos portuários. Em ambos os casos, há diversos fornecedores capacitados no mercado, tanto nacional quanto internacionalmente.

Cabe esclarecer que ampliações de capacidade que envolvam a construção de infraestrutura ou a aquisição de equipamentos de movimentação de grande porte são projetos de longo prazo. É comum que o fornecimento de equipamentos seja feito por empresas estrangeiras, que constroem sob encomenda e transportam os equipamentos até o cliente final.

Adicionalmente, fornecedores de softwares (de controle da operação e gestão portuária) e mão de obra qualificada são fatores relevantes para o funcionamento dos terminais. A oferta de ambos, de modo geral, não apresenta riscos para a instalação de um porto.

Deste modo a cadeia de fornecimento de um terminal portuário pode ser considerada de baixa vulnerabilidade, visto que, uma vez implementada a operação, não há praticamente dependência de nenhum fornecedor ou a presença de elos críticos de suprimento.

PROCESSOS E TECNOLOGIA

Embora a operação de terminais portuários seja um negócio antigo e maduro, novas tecnologias e inovações têm tido papel importante na geração de ganhos de eficiência e de competitividade. Além da introdução constante de equipamentos de movimentação maiores e mais modernos, as tecnologias de informação têm sido fundamentais para melhorar o monitoramento e o controle das cargas, acelerando os fluxos nos berços e nos armazéns, reduzindo tempos de espera e erros, e aumentando, consequentemente, a velocidade e a capacidade dos terminais.

Em portos mais modernos, são utilizados softwares para gerenciar e programar, em tempo real, as principais atividades dos terminais, incluindo atracações, cronograma operacional, alocação de equipamentos etc. Além disso, tecnologias de informação permitem aos agentes rastrear cargas, submeter documentos on-line e otimizar a programação de navios e a movimentação de cargas. Alguns exemplos de tecnologias que também têm sido aplicadas em portos são: tecnologias de reconhecimento ótico (OCR), internet das coisas, sensorização e veículos autônomos.

AMBIENTE REGULATÓRIO

Com o objetivo de atrair investimentos para o setor portuário brasileiro e aumentar a produtividade do setor, foi lançado, no início da década de 90, um

novo Marco Regulatório do Setor, a Lei 8.630/1993, que promoveu uma profunda reformulação na atividade portuária brasileira, notadamente no que diz respeito à exploração das instalações, à prestação dos serviços, à relação capital-trabalho, à administração e à participação do Estado no setor portuário. Em termos gerais, a Lei abriu os portos públicos brasileiros à iniciativa privada, prevendo em seus artigos a privatização da exploração dos portos via concessão, o arrendamento das instalações portuárias e a privatização dos serviços portuários.

Atualmente, o marco regulatório do setor portuário é a Lei nº 12.815/2013, também conhecida como Lei dos Portos. Foi promulgada em 2013, revogando a Lei 8.630/1993, e tendo como prerrogativa aumentar a eficiência dos portos – conforme exposto na Exposição de Motivos da Medida Provisória nº 595/2012: "para fazer frente às necessidades ensejadas pela expansão da economia brasileira, com ganhos de eficiência, propõe-se modelo baseado na ampliação da infraestrutura e da modernização da gestão portuária, no estímulo à expansão dos investimentos do setor privado e no aumento da movimentação de cargas com redução dos custos e eliminação de barreiras à entrada".

Nesta Lei, ficam diferenciados os diversos tipos de instalação portuária, assim como as atividades desempenhadas pelos operadores portuários. Em especial, diferenciam-se os terminais localizados em portos públicos dos Terminais de Uso Privado, os TUPs.

1. TERMINAL DE USO PRIVADO (TUP): (i) instalação portuária explorada mediante autorização e localizada fora da área do porto organizado; (ii) funcionamento mediante autorização formalizada mediante contrato de adesão; (iii) findo prazo de autorização: prorrogações sucessivas; (iv) operação portuária disciplinada pelo titular da autorização; (v) contratação de trabalhadores regida pelas leis gerais do trabalho e por convenções e acordos coletivos; vi) sem reversão de bens; vii) prazo indeterminado, para atividade econômica original, com possibilidade de interrupção da atividade nos termos legais.

2. ÁREA DO PORTO ORGANIZADO: (i) área delimitada por ato do Poder Executivo que compreende as instalações portuárias e a infraestrutura de proteção e de acesso ao porto organizado; (ii) tráfego e as operações portuárias estão sob jurisdição da autoridade portuária; (iii) funcionamento mediante concessão ou arrendamento, por 35 anos, renováveis por até 70 anos; (iv) findo o contrato: reversão dos bens à União; (v) operação portuária coordenada por operadores portuários; (vi) obrigação de contratar trabalhador avulso registrado no OGMO – negociação livre entre as partes.

Em resumo, os TUPs estão menos sujeitos à regulação e, em geral, não sofrem com a interferência da autoridade portuária. Em contrapartida, os investimentos para construção do terminal e dos acessos ficam à cargo do autorizado. Contrariamente, os concessionários de áreas em portos públicos estão sujeitos à influência da autoridade portuária e têm a obrigação de pagar pelo arrendamento da área. Em contrapartida, não têm os gastos referentes à implantação do terminal.

Por terem uma dependência muito reduzida dos serviços públicos, os terminais privados podem oferecer uma produtividade mais elevada ao cliente final.

Conforme figura abaixo, no Brasil, os terminais privados de contêiner obtiveram destaque na movimentação total ao longo da última década, passando de 14,3% de participação da movimentação, em 2010, para 30%, em 2019.

FIGURA 11: SHARE ENTRE PORTOS PRIVADOS (TUPS) E PORTOS PÚBLICOS NA MOVIMENTAÇÃO NACIONAL DE CONTÊINERES.
FONTE: ANTAQ (2019).

2. FATORES DE COMPETITIVIDADE EM TERMINAIS MARÍTIMOS DE CONTÊINER

Conforme exposto acima, portos são elos de diversos *supply chains* e sua competitividade em atrair cargas depende do quão bem posicionados estão em seus mercados. A complexidade do negócio está em atender de modo equilibrado aos diversos agentes das cadeias. Assim, pode-se dizer que os terminais de contêiner competem entre si em duas dimensões complementares, e que reforçam-se mutuamente: a disputa pelas cargas e a disputa pelas escalas.

FIGURA 12: FRAMEWORK DE CONCORRÊNCIA ENTRE TERMINAIS DE CONTÊINER. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

Por um lado, o terminal precisa atrair cargas conteinerizadas, o que geralmente está ligado diretamente à proximidade com regiões consumidoras e/ou produtoras desse tipo de carga. Estas regiões são chamadas hinterlândia do porto. Nesse sentido, a conexão rápida e fluida com essas regiões, através de boas vias, modais de transporte adequados e fácil acesso, são pontos fundamentais.

Por outro lado, o terminal também precisa atrair os armadores, empresas que operam embarcações fazendo o transporte dos contêineres em linhas específicas.

As duas dimensões são complementares, uma vez que, quanto maior o volume movimentado, maior o interesse dos armadores em atender a um determinado terminal, e quanto maior o número de armadores que operam no terminal, maior tende a ser o número de rotas e frequência de atracações oferecidas aos donos das cargas, o que fortalece o interesse destes na utilização do terminal.

Sendo assim, a performance dos terminais está fortemente vinculada aos armadores e aos donos da carga. De um lado, os armadores precisam da infraestrutura adequada para garantir as escalas dos serviços (profundidade de calado, extensão de berço, disponibilidade de janelas de atracação, eficiência e baixo custo na operação) e do volume para potencializar a ocupação dos seus navios.

Do outro lado, os donos de carga, uma vez tendo disponíveis as rotas, com as frequências que precisam, necessitam da oferta de serviços portuários, logísticos e aduaneiros ao menor custo total. A redução do custo logístico total depende fortemente da oferta de serviços integrados fora do porto, como serviços de retroárea e de transporte terrestre. Em paralelo, o nível de atendimento ao cliente, o nível de omissões dos armadores e a agilidade do despacho aduaneiro também são fatores levados em consideração pelos donos de carga.

LOCALIZAÇÃO

A localização de um terminal portuário é um dos fatores-chave para o sucesso do negócio. Nesse sentido, a avaliação do potencial local para a implantação de um terminal deve ser avaliada sob três dimensões:

- **MERCADO:** localizações próximas a grandes mercados produtores ou consumidores de carga e que estejam em crescimento são preferenciais;

- **ACESSO:** idealmente, localizações com acesso eficiente e de grande capacidade à hinterlândia. Neste sentido, dois aspectos podem ser avaliados: (i) proximidade com a zona urbana, de forma que portos inseridos em locais muito urbanizados sofrem com conflitos carga-passageiro, disputas relativas ao uso do solo e impossibilidade de expansão; e (ii) oferta de vias de acesso conservadas, com capacidade, eficientes e desobstruídas são fundamentais para a eficiência da operação portuária e consequente para a atração de cargas;

- **CONDIÇÕES DE MAR:** buscam-se locais que tenham vocação para a atividade portuária e não somente locais que estejam à beira mar. É importante que o local tenha profundidade natural, o que reduz investimentos em infraestrutura marítima (CAPEX) e em dragagem (OPEX), locais que tenham águas calmas e abrigadas e, por fim, locais onde o impacto ambiental seja reduzido.

CLASSIFICAÇÃO FUNCIONAL DE TERMINAIS PORTUÁRIOS

Outro componente que determina o diferencial competitivo de um terminal corresponde ao seu posicionamento estratégico. Neste sentido, os terminais podem atuar de duas formas: como um *Hub Port* ou um *Feeder Port. Hub Ports* são terminais concentradores de escalas, tendência que ocorre em função da busca de eficiência dos armadores, que passam a ganhar produtividade com o aumento do tamanho dos navios e consequente concentração de cargas em alguns portos. *Feeder Ports* são, em geral, terminais de menor capacidade que alimentam os portos hub e distribuem as cargas concentradas nos portos hub.

Portanto, em razão da concentração de cargas, os portos hub tendem a ter melhor desempenho em comparação com portos feeder, visto que conseguem atingir maiores níveis de ocupação e maior diluição dos custos fixos do terminal.

SERVIÇOS LOGÍSTICOS E RETROÁREA

De forma complementar, o desenvolvimento da retroárea ao redor dos portos consiste em um fator competitivo dos terminais. Em particular, a retroárea é a área adjacente ao terminal portuário, que contempla companhias focadas no desenvolvimento das seguintes atividades: (i) estufagem e desestufagem dos contêineres; (ii) armazenagem das cargas soltas (alfandegada ou não); (iii) armazenagem de contêineres vazios; (iv) transporte das cargas soltas até os destinos finais; dentre outras. Estas atividades têm o potencial de promover significativas reduções no custo logístico total. Deste modo, terminais que tenham áreas retroportuárias com capacidade de crescimento e desenvolvidas tendem a se beneficiar, no longo prazo.

FATORES DE COMPETITIVIDADE NO TEMPO

Por fim, cabe mencionar que os fatores de competitividade dos terminais portuários têm relevâncias diferentes ao longo do tempo.

No curto prazo, se destacam as negociações dos contratos anuais com os armadores, da qual deriva a alocação de serviços de navegação aos terminais, e as melhorias de processos operacionais e tecnológicos.

No médio prazo, podemos apontar as negociações com os donos de carga, visto que a escolha de um terminal para operação tem desdobramentos para todo o *supply chain* das companhias, podendo se desdobrar até em investimentos em ativos de armazenagem fora do porto, investimentos na compra de equipamentos e expansão dos acessos terrestres.

No que diz respeito ao longo prazo, evidenciam-se os fatores mais rígidos, tais como a infraestrutura de acesso marítimo do terminal e o estabelecimento de parcerias estratégicas - que incluem as participações societárias de armadores.

FIGURA 13: FATORES DE COMPETITIVIDADE DE TERMINAIS DE CONTÊINER, DE ACORDO COM SUA RELEVÂNCIA NO TIMEFRAME DO PROJETO.

3. CARACTERIZAÇÃO DO ATIVO

O projeto do Porto Itapoá foi idealizado, originalmente, pelo Grupo Battistella. Em 2005, a Aliança/Hamburg-Süd – atualmente parte do Grupo Maersk - líder de mercado no transporte de contêineres do Brasil, associou-se ao projeto através da aquisição de 30% dele. Em 2007, antes do início da construção do Porto Itapoá, o Fundo Logística, gerido pela BRZ Investimentos, realizou investimento indireto ativo através da aquisição de 40% (quarenta por cento) da Portinvest, veículo de investimento do Grupo Battistella.

Após a entrada do Fundo Logística, três outros movimentos societários diretos e indiretos aconteceram: (i) em 2010, a participação do Fundo Logística migrou para uma *holding* portuária constituída para consolidação dos ativos portuários e, em momentos subsequentes, dois outros fundos também geridos pela BRZ realizaram investimentos na referida *holding* portuária – com aportes em ativos ou dinheiro, conforme o caso; (ii) em 2015 e 2016, a *holding* portuária aumentou a sua participação na Portinvest de 40% (quarenta por cento) para 49% (quarenta e nove por cento), através da compra primária e secundária de ações; e (iii) em 2017, a Maersk, um dos maiores Armadores do mundo, adquiriu a Hamburg Süd, passando a ser sócia do Porto Itapoá com 30% (trinta por cento).

PORTO ITAPOÁ

PORTO ITAPOÁ

FIGURA 14: PORTO ITAPOÁ. FONTE: GOOGLE; ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

O Porto Itapoá é um terminal portuário de contêineres, que oferece um portfólio de serviços abrangente, envolvendo todos os tipos de navegação e as demandas dos donos de cargas.

A inauguração do terminal ocorreu em 2011 e, dois anos após a inauguração, o Porto Itapoá operava segundo sua capacidade máxima. Em 2016, deu início ao primeiro ciclo de obras de expansão, finalizadas em 2018. Em resumo, a expansão resultou no aumento da área de pátio de 150 mil m² para 250 mil m², no aumento do número de portêiners super post Panamax de quatro para seis, no aumento do comprimento do píer de 630 para 800 metros lineares e no aumento da capacidade de movimentação anual de 500 mil para 1,2 milhões de TEUs (*Twenty-foot Equivalent Unit* ou TEU, medida-padrão utilizada para calcular o volume de um container), segundo informações do próprio terminal.

PORTO ITAPOÁ - ESTRUTURA SOCIETÁRIA

FIGURA 15: ESTRUTURA SOCIETÁRIA DO PORTO ITAPOÁ. FONTE: WEBSITE DO PORTO (2019).

LOCALIZAÇÃO E INFRAESTRUTURA

O Porto Itapoá localiza-se no município de Itapoá (SC), no interior da Baía da Babitonga, que é margeada pela cidade de Joinville, a mais populosa do estado de Santa Catarina e uma das mais industrializadas na região. Itapoá fica ao norte do Estado, na fronteira com o Paraná, próximo a Curitiba, que é a cidade mais populosa do estado.

Em termos de acesso terrestre, o terminal tem via dedicada que se liga à SC-415, sem conflitos com outras cargas ou com centros urbanos. A ausência de conflito com centros urbanos também é importante no que diz respeito a possibilidades futuras de expansão do terminal. Adicionalmente, do terminal, chega-se a Joinville através das rodovias SC-415 e da BR-101, trajeto que possui distância rodoviária de 75 km. Para Curitiba, utiliza-se a rodovia SC-415 e a BR-376, trajeto que possui distância rodoviária de 130 km. O terminal possui uma via de acesso rodoviário dedicada, o que ajuda no controle e organização do acesso aos gates do terminal.

PORTO ITAPOÁ - ACESSO TERRESTRE

FIGURA 16 : ACESSO TERRESTRE AO PORTO ITAPOÁ E MUNICÍPIOS. FONTE: GOOGLE; ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

Em termos de acesso marítimo, a localização na Baía da Babitonga promove águas abrigadas e com boa profundidade natural, o que reduz a necessidade de investimentos em infraestrutura marítima, como píer, e em dragagens.

PORTO ITAPOÁ - ACESSO MARÍTIMO

FIGURA 17: ACESSO MARÍTIMO AO PORTO ITAPOÁ. FONTE: WEBSITE; ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

INFRAESTRUTURA E PROJETOS DE AMPLIAÇÃO

A recente expansão do cais do Porto Itapoá, terminada no final de 2018, viabiliza a atracação simultânea de navios de grande porte, ampliando a oferta de janelas de atracação aos armadores. O pátio também foi ampliado, o que garante a plena utilização da capacidade de berço.

Atualmente, a infraestrutura de acostagem do terminal conta com 2 berços de atracação, totalizando 800 metros de cais linear, com calado natural, no berço, de 16 metros. O calado no canal de acesso varia entre 11 e 12,8 metros, já sendo públicas discussões e tratativas para seu aprofundamento. A área de pátio atual é de 250 mil m². Os principais equipamentos do terminal contemplam: 6 Portêineres, 17 Transtêineres *(RTG – Rubber Tyred Gantry),* 34 Terminal Tractors, 2.892 tomadas para contêiner tipo *reefer,* 2 empilhadeiras tipo reach stacker, 3 empilhadeiras para contêineres vazios e 1 scanner.

O terminal possui, ainda, o projeto de uma nova fase de expansão, que resulta em aumento da área de pátio para 455 mil m², adição de um berço (totalizando 1.210 metros de píer linear), aquisição de 7 novos portêineres, 21 RTGs e 5 empilhadeiras tipo *reach stacker.*

Vale destacar que a execução de obras para ampliação de capacidade é fator de competividade dentre os terminais de contêiner. Trata-se de um mercado bastante dinâmico, onde a produtividade na carga e descarga dos navios, bem como a redução dos tempos mortos, é fator fundamental para a atração de escalas de serviços de

navegação, como exposto anteriormente. Através de obras de expansão, os terminais mantêm-se constantemente competitivos em relação aos seus concorrentes.

PORTO ITAPOÁ - EXPANSÃO

	DIMENSIONAMENTO INICIAL	FASE ATUAL	PROJETO COMPLETO
COMPRIMENTO DO BERÇO	2 BERÇOS (630M)	2 BERÇOS (800M)	3 BERÇOS (1.210M)
EQUIPAMENTOS DE BERÇO	4 PORTÊINERES	6 PORTÊINERES	13 PORTÊINERES
ÁREA DE PÁTIO	150.000 M²	250.000 M²	455.000 M²
EQUIPAMENTOS DE PÁTIO	11 TRANSTÊINERES 26 TERMINAL TRACTORS 2 REACH STACKERS	17 TRANSTÊINERES 34 TERMINAL TRACTORS 2 REACH STACKERS	38 TRANSTÊINERES 80 TERMINAL TRACTORS 7 REACH STACKERS
PORTÕES DE ACESSO	6 PORTÕES	8 PORTÕES	12 PORTÕES
CAPACIDADE ANUAL (DECLARADA)	500 MIL TEUS	1,2 MILHÕES DE TEUS	2 MILHÕES DE TEUS

FIGURA 18: ETAPAS DE EXPANSÃO DO PORTO ITAPOÁ. FONTE: PORTO ITAPOÁ; ELABORAÇÃO PRÓPRIA

LOGÍSTICA INTEGRADA E RETROÁREA

A retroárea do Porto Itapoá localiza-se entre os municípios de Itapoá e Garuva, que tangencia a rodovia estadual. Por tratar-se de um porto novo, desenvolvido em um município onde não havia operação portuária antes de 2011, a retroárea do porto desenvolveu-se posteriormente a sua instalação. As figuras abaixo ilustram o desenvolvimento da retroárea do terminal, que teve início a partir da inauguração de companhias de infraestrutura logística na região.

Na retroárea imediata do Porto, em Itapoá, existe um CLIA, recinto alfandegado que pode movimentar cargas importadas e exportadas, e um REDEX, recinto alfandegado que apenas movimenta cargas em exportação. Além disso, existem terminais DEPOTs, que fazem a armazenagem e operação de recepção/ entrega de contêineres vazios. Todos estes serviços são essenciais para complementar a atividade portuária de contêineres, reduzindo o custo logístico total para o consumidor final, o que potencializa a atratividade do terminal para os donos das cargas.

PORTO ITAPOÁ - EVOLUÇÃO DA RETROÁREA

FIGURA 19: EVOLUÇÃO DA RETROÁREA DO PORTO ITAPOÁ NO MUNICÍPIO DE ITAPOÁ. FONTE: GOOGLE; ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

PORTO ITAPOÁ - LOGÍSTICA DA RETROÁREA

FIGURA 20: OPERADORES LOGÍSTICOS DE RETROÁREA E ÁREAS DISPONÍVEIS EM ITAPOÁ.
FONTE: VISITAS TÉCNICAS, GOOGLE; ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

Além disto, o município adjacente, Garuva, também tem áreas destinadas à instalação de atividades de apoio à operação portuária em seu Plano de Desenvolvimento e Zoneamento (PDZ). Neste município, foi recentemente inaugurada uma Câmara Fria, serviço essencial para suporte às operações de exportação de Carnes Congeladas, o que potencializa a competitividade do terminal. As novas instalações na retroárea ficam visíveis nas imagens abaixo. Cabe ressaltar que os frigoríficos externos são parte intrínseca das cadeias de suprimentos das empresas deste segmento, pois avançam os estoques de produto para manter a competitividade nas negociações de compra e venda mundiais.

PORTO ITAPOÁ - DESTINAÇÃO DA ÁREA

FIGURA 21: DESTINAÇÃO DAS ÁREAS URBANAS DOS MUNICÍPIOS DE ITAPOÁ E GARUVA (ÁREAS EM ROXO DESTINADAS À INSTALAÇÃO DE OPERAÇÃO LOGÍSTICA E PORTUÁRIA). FONTE: GOOGLE, PREFEITURA DE GARUVA, PREFEITURA DE ITAPOÁ. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

FIGURA 22: DETALHAMENTO DA LOCALIZAÇÃO DA CÂMARA FRIA EM GARUVA. FONTE: GOOGLE, ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

SERVIÇOS DE NAVEGAÇÃO NO TERMINAL

Atualmente, o Porto Itapoá conta com 9 serviços, para 6 regiões diferentes do mundo, mais 2 serviços de cabotagem, operados pela Aliança. Cada serviço representa uma rota, coberta por um ou mais armadores. Especificamente, os serviços contemplam as seguintes regiões: (i) América do Sul, 1 serviço; (ii) América do Norte e Golfo do México, 2 serviços; (iv) Europa, 1 serviço; (v) Mediterrâneo, 2 serviços; (vi) Ásia e África, 3 serviços.

FIGURA 23: DETALHAMENTO DOS SERVIÇOS DE NAVEGAÇÃO. FONTE: SITE DO PORTO ITAPOÁ

DESEMPENHO FINANCEIRO E OPERACIONAL

No tocante ao desempenho financeiro, nos últimos cinco anos, o terminal apresentou taxas relevantes de crescimento da receita com manutenção de altas margens EBITDA, acima de 50%. Nesta linha, a receita operacional líquida apresentou crescimento de 48%, de 2014 a 2018.

TABELA 1: RECEITA LÍQUIDA E MARGEM EBITDA – ITAPOÁ. FONTE: DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS; ANÁLISES: LEGGIO.

Itapoá	2014	2015	2016	2017	2018
Receita Operacional Líquida (R$ mil)	209.709	243.591	243.043	280.655	310.442
EBITDA (R$ mil)	108.038	124.913	121.943	146.499	159.769
Margem EBITDA (%)	52%	51%	50%	52%	51%

DIFERENCIAIS COMPETITIVOS

Em linhas gerais, os principais diferenciais competitivos do terminal são:

• Localização estratégica quanto à proximidade a centros produtores e consumidores, à disponibilidade de área para os seus projetos de expansão, e ao acesso marítimo diferenciado;

• Parceria com armador que representa o maior *player* mundial na movimentação de contêineres e o maior player de cabotagem no Brasil.

• Baixas frequências de interrupções por condições climáticas, ao longo do ano, quando comparado aos grandes terminais brasileiros;

• Condições para atender todos os tipos de navios de contêiner que escalam a costa brasileira;

• Calado natural de 16 metros, no berço, que permite receber as novas gerações de navios;

• Possibilidade de atuação como *hub port,* servindo outros portos através de operações *feeder*. Como os gastos com dragagem são elevados, não é economicamente viável o estabelecimento de muitos terminais com esta característica próximos entre si;

• Retroárea em desenvolvimento recente acelerado.

Em primeiro lugar, o Porto Itapoá tem calado de operação nos berços de 16 metros, o que permite a operação dos maiores navios da frota mundial. O canal de acesso tem limitação de 12,80 metros, o mesmo de terminais como Santos Brasil ou BTP. O aprofundamento até 16,00 metros está em condução pela direção do Porto de São Francisco do Sul, do outro lado da Baía da Babitonga. A ampliação do calado no canal de acesso está em fase de projeto e o investimento é estimado em R$ 231 milhões.

Com relação à possibilidade de atuação como *hub port,* o terminal contempla características necessárias, tais como: o ambiente físico portuário (calado, pátio, equipamentos) e seu potencial gerador de carga (proximidade aos mercados geradores de demanda). Além disso, soma-se a este fato a parceria com armador de grande porte.

Em termos de localização estratégica, temos que a Região Sul concentra 17% do PIB nacional, segundo dados do IBGE, e cresceu em ritmo mais acelerado do que o restante do país,

nos últimos 15 anos – segundo uma elasticidade de 1,07. Além disso, é adjacente à região Sudeste, que, por sua vez, concentra mais de 50% do PIB nacional. Assim sendo, pela proximidade a mercados geradores de demanda, o litoral catarinense é privilegiado para a localização de terminais portuários.

Adicionalmente, conforme mencionado anteriormente, a retroárea de Itapoá é ampla e, apesar de menos desenvolvida do que a dos concorrentes diretos, está em desenvolvimento atualmente. De fato, os concorrentes diretos do Porto Itapoá tiveram seu desenvolvimento consolidado ao longo das últimas décadas, o que traz a vantagem de retroáreas amplamente desenvolvidas. O Porto Itapoá tem sido proativo para fomentar a instalação de operadores na sua retroárea, que inclui o município de Garuva. Diversos projetos foram inaugurados ao longo dos últimos dois anos, além de uma série de projetos em desenvolvimento.

No que diz respeito à parceria com armador, o Porto Itapoá tem como acionista um grande armador de contêineres, através da Aliança. Ela detém, aproximadamente, 30% do Capital Social da companhia. O controlador da Aliança, Hamburg Sud, foi adquirido pela Maersk, maior armador de contêineres do mundo, em dezembro de 2016. Isto amplia a competitividade do terminal em dois sentidos. O primeiro é a preferência pela utilização do Porto nas escalas de serviços de navegação, principalmente quando um dos três armadores sócios for o operador do navio. O segundo é a concentração de escalas de transbordo no terminal, o que garante um volume estável para para o mesmo, ao longo do tempo.

TABELA 2: PROXY DA CAPACIDADE SEMANAL DE SERVIÇO DE NAVEGAÇÃO. FONTE: ANTAQ (2019)

		ARMADOR								
Cobertura	Serviço	MAERSK / HS / ALIANÇA	MSC	CMA CGM / MERCOSUL	ONE	HAPPAG LLOYD	LOGIN	COS-CO	PIL	OUTROS
_Cabotage	FD BRACO	0	0	1.875	0	0	625	0	0	0
_Cabotage	FD ALCT 1	4.250	0	0	0	0	0	0	0	0
_Cabotage	FD ALCT 3	2.500	0	0	0	0	0	0	0	0
_Cabotage	FD ALCT 2	4.600	0	0	0	0	0	0	0	0
_Cabotage	FD PLATA	0	0	663	0	0	1.988	0	0	0
Africa	SAMWAF	0	0	2.182	0	0	0	0	0	1.091
Africa / Asia	IPANEMA	0	3.402	0	2.722	2.722	0	0	0	0
Asia	ASIA 1	8.056	0	0	0	0	0	0	0	0
Asia	ESA	0	0	2.325	0	0	0	3.099	0	3.874
Asia	ESA 2	0	0	385	0	0	0	1.538	2.307	385
Europe	NWC	0	4.858	[illegible]	0	3.887	0	0	0	0
Europe	SAMBA	9.027	0	1.290	0	0	0	0	0	0
Mediterranean	BOSSA NOVA	5.609	0	3.366	0	0	0	0	0	0
Mediterranean	SAEC	0	7.729	0	0	1.104	0	0	0	0
South America	FD ABAC	2.180	0	0	0	2.180	0	0	0	0
USA / Central	BRAZEX	0	0	3.389	0	0	0	0	0	0
USA / Central	NEW TANGO	4.634	0	0	0	1.854	0	0	0	0
USA / Central	US GULF	0	785	0	785	4.707	0	0	0	0
USA / Central	UCLA 1	3.295	2.471	0	0	0	0	0	0	0
USA / Central	ECSA	0	5.950	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL		44.151	25.195	15.473	3.506	16.453	2.613	4.637	2.307	5.350
PARTICIPAÇÃO		37%	21%	13%	3%	14%	2%	4%	2%	4%

EQUIPE DE GESTÃO, ÓRGÃOS DE APOIO E CONTROLES INTERNOS

O Porto Itapoá conta uma equipe de executivos experientes, que trabalham juntos há mais de quatro anos. Segue abaixo síntese da experiência dos diretores chave:

- **CÁSSIO SCHREINER:** CEO da companhia desde 2017, antes atuou como CFO do porto por quatro anos. Possui mais de 25 anos de experiência. Anteriormente, ocupou o cargo de CFO na Seara Alimentos e CFO na Louis Dreyfus Bioenergia;

- **ROBERTO PANDOLFO:** Diretor comercial desde 2015. Possui mais de 26 anos na indústria. Anteriormente, ocupou a posição de diretor comercial na Kuehne+Nagel e foi diretor regional da Varig;

- **SERGNI ROSA JUNIOR:** Diretor de operações, trabalha em Itapoá desde 2010, ou seja, desde a fase pré-operacional. Possui mais de 23 anos de experiência no setor portuário. Anteriormente, atuou como gerente de operações da Santos Brasil.

CERTIFICAÇÕES E RECONHECIMENTOS

Em 2019, o Porto Itapoá foi destaque no Fórum Brasileiro de Relacionamento com o Cliente, realizado em parceria com Revista Exame. A pesquisa, realizada pelo Instituto Brasileiro de Relacionamento com o Cliente (IBRC), apresentou índice superior à 90% no índice de satisfação espontânea (SSI). Em 2018, o Porto também foi destaque no evento. Foi apontado, ainda, como o Melhor Porto do Brasil na última edição da Pesquisa de Portos do Instituto ILOS. A estrutura de financiamento do Porto também foi objeto da premiação internacional *Port Financing of the Year da LatinFinance,* em 2019.

4. AMBIENTE CONCORRENCIAL

Na região de influência do Porto Itapoá, encontram-se os terminais TCP, ao norte, e APM *Terminals* e Portonave, ao sul, no Complexo Portuário de Itajaí. Esses quatro terminais de contêineres formam o chamado Cluster Sul. Abaixo de Itajaí encontra-se Imbituba, que já não disputa cargas com os terminais do Cluster Sul, e o porto de Rio Grande que, juntos, formam o Cluster Extremo Sul. Ao norte do Porto de Paranaguá encontra-se o Porto de Santos que, por seu porte, corresponde ao maior Cluster do Brasil.

O Cluster Sul é a chamada zona de concorrência primária do Porto Itapoá. É um cluster de alta competitividade, com quatro terminais de contêiner, sendo dois deles privados. Em termos de volume, o cluster movimentou 2,5 milhões de TEUs em 2018, apresentando um crescimento de 76%, quando comparado ao volume de 2010, 1,4 milhões de TEUs. Com relação ao *mix,* o cluster apresentou, em 2018, um volume de contêineres cheios em linha com a média nacional, de 73%. Adicionalmente, a movimentação de contêineres refrigerados apresentou crescimento nos últimos anos passando de 18%, em 2015, para 29%, em 2019, em função do desenvolvimento das indústrias na região e das expansões dos terminais, acompanhando a demanda adicional. Vale lembrar que a região Sul é a principal região exportadora de carnes congeladas do país.

FIGURA 24: CLUSTERES DE CONCORRÊNCIA. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

FIGURA 25: MOVIMENTAÇÃO NOS TERMINAIS DO CLUSTER SUL. FONTE: ANTAQ (2019).

FIGURA 26: EVOLUÇÃO DO SHARE – MOVIMENTAÇÃO DE CONTÊINERES NO CLUSTER SUL POR TIPO DO CONTÊINER E PROPORÇÃO CHEIO/VAZIO. FONTE: ANTAQ (2019).

De forma complementar, o mix de produtos importados está majoritariamente vinculado às seguintes indústrias: (i) plásticos e químicos; (ii) metalurgia e siderurgia; (iii) tecidos e vestuários; (iv) produtos agrícolas secos; e (v) maquinário e produtos eletrônicos. Relevantes clientes destes setores, que utilizam terminais portuários do Cluster Sul, são Peróxidos, Renner, Dow e Weg. Em específico, as cargas importadas pelo cluster sul têm como origens predominantes a Ásia e a Europa, que concentram ao redor de 60% do total das cargas importadas.

De outro lado, o mix de produtos exportados está majoritariamente vinculado as seguintes indústrias: (i) alimentícia, (ii) madeira, papel e celulose e (iii) agronegócio. Relevantes clientes destes setores, que utilizam terminais portuários do Cluster Sul, são JBS, BRF, Klabin e Guararapes. Em particular, as cargas exportadas pelo cluster sul têm como destino Ásia, América do Norte, Europa, concentrando ao redor de 60% do total das cargas.

Por fim, na navegação de cabotagem, as principais cadeias industriais são: (i) química, (ii) papel e celulose e (iii) alimentícia.

TABELA 3: MOVIMENTAÇÃO POR CADEIA DE PRODUTO. FONTE: ANTAQ (2019).

		2015	2016	2017	2018	2019*
PRINCIPAIS CADEIAS - IMPO - CLUSTER SUL	Plásticos e Químicos	31,6%	34,6%	33,4%	35,2%	34,8%
	Metalurgia e Siderurgia	11,0%	9,0%	9,6%	10,4%	10,6%
	Tecidos, vestuários e calçados	7,1%	7,9%	9,6%	9,7%	9,9%
	Produtos Agrícolas Dry	8,6%	12,5%	9,8%	9,4%	9,4%
	Maquinário, Eletrodomésticos e Eletrônicos	7,0%	5,6%	6,7%	7,0%	7,8%
	Outros	7,4%	6,0%	6,9%	6,9%	6,9%
	Veículos, Peças e Pneus	4,6%	5,2%	5,4%	5,3%	5,7%
	Produtos Agrícolas Reefer	6,9%	6,3%	5,6%	4,5%	3,5%
	Móveis e Material de Construção	6,1%	3,8%	4,4%	3,7%	3,3%
PRINCIPAIS CADEIAS - EXPO - CLUSTER SUL	Carnes Congeladas ou Refrigeradas	39,5%	37,8%	37,0%	34,5%	36,9%
	Madeira	19,5%	23,5%	26,8%	30,3%	28,5%
	Produtos Agrícolas Dry	15,1%	10,6%	9,6%	9,1%	9,5%
	Papel e Celulose	6,6%	8,1%	8,3%	8,1%	7,6%
	Plásticos e Químicos	4,8%	6,9%	4,6%	4,9%	4,3%
	Móveis e Material de Construção	3,4%	3,6%	3,6%	3,9%	4,0%
	Maquinário, Eletrodomésticos e Eletrônicos	3,4%	3,3%	3,5%	3,3%	3,3%
	Metalurgia e Siderurgia	1,9%	1,7%	2,3%	2,1%	1,9%
	Produtos Agrícolas Reefer	2,2%	1,7%	1,4%	1,4%	1,6%
PRINCIPAIS CADEIAS - CAB - CLUSTER SUL	Plásticos e Químicos	14,4%	13,8%	18,4%	19,0%	21,9%
	Papel e Celulose	12,6%	16,2%	14,2%	16,0%	11,9%
	Carnes Congeladas ou Refrigeradas	12,9%	16,8%	14,5%	14,5%	13,9%
	Produtos Agrícolas Dry	8,1%	19,6%	15,7%	11,9%	10,1%
	Móveis e Material de Construção	5,3%	7,6%	6,0%	7,4%	7,5%
	Madeira	5,0%	7,2%	6,8%	7,2%	9,6%
	Maquinário, Eletrodomésticos e Eletrônicos	3,2%	3,5%	4,8%	5,0%	6,4%
	Outros	3,9%	3,8%	5,3%	4,8%	5,6%
	Metalurgia e Siderurgia	9,1%	3,3%	4,7%	4,3%	4,7%

*JAN-JUL

TABELA 4: MERCADO NO COMÉRCIO EXTERIOR CONTEINERIZADO. FONTE: COMEXSTAT (2019).

		2015	2016	2017	2018	2019*
ORIGENS - IMPO	Ásia (Exclusive Oriente Médio)	41%	36%	38%	39%	44%
	Europa	16%	17%	16%	15%	13%
	União Europeia - UE	14%	15%	14%	13%	12%
	América do Sul	9%	11%	11%	11%	10%
	América do Norte	8%	7%	7%	7%	6%
	Mercado Comum do Sul - Mercosul	3%	5%	5%	5%	4%
	Associcação de Nações do Sudeste Asiático - ASEAN	6%	5%	5%	4%	5%
	Oriente Médio	2%	2%	2%	3%	3%
	África	1%	1%	2%	2%	2%
	América Central e Caribe	0%	0%	0%	0%	0%
	Oceania	0%	0%	0%	0%	0%
DESTINOS - EXPO	Ásia (Exclusive Oriente Médio)	20%	22%	21%	22%	25%
	América do Norte	11%	14%	16%	18%	18%
	Europa	19%	18%	16%	14%	13%
	União Europeia - UE	14%	13%	12%	12%	11%
	Oriente Médio	13%	12%	12%	11%	12%
	África	9%	8%	9%	8%	8%
	América do Sul	6%	5%	5%	6%	4%
	Associcação de Nações do Sudeste Asiático - ASEAN	4%	4%	4%	4%	5%
	América Central e Caribe	3%	3%	4%	4%	3%
	Mercado Comum do Sul - Mercosul	1%	1%	1%	1%	0%
	Oceania	0%	0%	0%	0%	0%

*JAN-JUL

DETALHAMENTO DOS TERMINAIS DE CONCORRÊNCIA DIRETA

TERMINAL DE CONTÊINERES DE PARANAGUÁ (TCP)

FIGURA 27: TERMINAL DE CONTÊINERES DE PARANAGUÁ (TCP). FONTE: GOOGLE; ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

O TCP – Terminal de Contêineres de Paranaguá SA é um terminal localizado no município de Paranaguá (PR), dentro do Porto Organizado de Paranaguá. Em 2018, a CMPort, conglomerado chinês que atua no setor portuário, adquiriu 90% da companhia.

Após o término de obras de expansão, no segundo semestre de 2019, o terminal passou a contar com 4 berços de atracação, totalizando 1.099 metros lineares de cais. O pátio do terminal também foi ampliado, totalizando 487 mil m². O calado autorizado, nos berços 215, 216 e 217, é de 11,5 metros e o do novo berço, 218, de 12,5 metros. Como contrapartida das obras de expansão, o contrato de concessão foi estendido até 2048. Trata-se do maior terminal em movimentação no Cluster Sul.

Entre os equipamentos do terminal estão: 10 Portêineres, 30 Transtêineres *(RTG – Rubber Tyre Gantry),* 1 Guindaste sobre pneus, 9 Empilhadeiras do tipo *reach stackers,* 2 Empilhadeiras do tipo top *loader,* 1 *scanner* e 3.624 tomadas para contêiner tipo *reefer.* Além dos equipamentos, o terminal conta com um ramal ferroviário e uma parceria com a operadora Brado, para o transporte de contêineres em ferrovia.

TABELA 5: RECEITA LÍQUIDA E MARGEM EBITDA – TCP. FONTE: DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS; ANÁLISES: LEGGIO.

TCP	2014	2015	2016	2017	2018
Receita Operacional Líquida (R$ mil)	405.305	449.606	466.905	556.737	657.405
EBITDA (R$ mil)	222.659	256.059	272.449	320.350	402.130
Margem EBITDA (%)	55%	57%	58%	58%	61%

APM TERMINALS ITAJAÍ

FIGURA 28: APM TERMINALS - ITAJAÍ. FONTE: GOOGLE; ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

A APM *Terminals* é uma empresa de origem holandesa e que pertence ao grupo da Maersk, maior armador de contêineres do mundo. O terminal, que funciona desde 2002, está localizado no Complexo Portuário de Itajaí, dentro da poligonal do porto público. Por essa razão, o contrato de arrendamento do terminal prevê pagamentos mensais à Superintendência do Porto de Itajaí. De forma geral, tais pagamentos envolvem uma parcela fixa e uma variável, de acordo com a movimentação de cargas no terminal.

A infraestrutura de acostagem do terminal conta com 2 berços de atracação (berços 1 e 2), totalizando 557 m de cais linear. Contíguo ao terminal da APM está o terminal público, com os berços 3 e 4. O calado máximo de operação, nos quatro berços, segundo ofício da Capitania dos Portos de setembro de 2019, varia de 11,9 metros a 12,2 metros.

Além disto, o terminal está localizado no rio Itajaí-Açu que, em função das condições climáticas e geográficas, sofre com assoreamento e a perda de profundidade, o que resulta em gastos adicionais de dragagem para adequar os acessos marítimos à necessidade dos navios. No longo prazo, os terminais tornam-se menos competitivos no atendimento a navios de maior porte.

Originalmente, a área de pátio relativa ao terminal da APM (contígua aos berços 1 e 2) era de cerca 79 mil m². Entretanto, com a utilização de áreas do terminal público (atrás dos berços 3 e 4) e de fora da poligonal, o terminal conta com área de cerca de 180 mil m² para sua operação. Entre os equipamentos do terminal estão: 2 Portêineres, 3 Guindastes MHC, 14 empilhadeiras tipo *reach stacker* e 2 empilhadeiras tipo *Empty Handler.*

TABELA 6: RECEITA LÍQUIDA E MARGEM EBITDA – APM TERMINALS. FONTE: DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS; ANÁLISES: LEGGIO.

APM TERMINALS ITAJAÍ	2014	2015	2016	2017	2018
Receita Operacional Líquida (R$ mil)	212.422	195.057	102.733	119.877	181.987
EBITDA (R$ mil)	42.837	16.099	-47.146	-96.467	-69.309
Margem EBITDA (%)	20%	8%	-46%	-80%	-38%

PORTONAVE

FIGURA 29: PORTONAVE. FONTE: GOOGLE; ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

A Portonave SA – Terminais Portuários de Navegantes é um terminal localizado no município de Navegantes (SC), no Complexo do Porto de Itajaí. O terminal é um TUP (Terminal de Uso Privado) e iniciou suas atividades em 2007. A companhia funciona sob autorização da União e não tem obrigação de pagamento de remuneração à mesma, ou quaisquer outros ônus, em função da exploração do terminal portuário de Navegantes. Como diferencial, entre os competidores da região, o terminal apresenta uma câmara frigorífica, com capacidade para 16 mil posições pallets e 50 mil m² de área de armazenagem, no total. Da mesma forma que o terminal APM *Terminals* - Itajaí, o terminal está localizado às margens do rio Itajaí-Açu.

A área do terminal é de aproximadamente 400 mil m² e a infraestrutura de acostagem conta com 3 berços de atracação, totalizando 900 m de cais linear. O calado máximo de operação, segundo ofício da Capitania dos Portos de setembro de 2019, varia de 11,7 metros a 12,1 metros. Entre os equipamentos do terminal estão: 6 Portêineres, 18 Transtêineres *(RTG – Rubber Tyre Gantry)*, 40 Terminal Tractors, 5 empilhadeiras tipo *reach stacker,* 4 empilhadeiras para contêineres vazios, 1 *scanner* e 2.130 tomadas para contêiner tipo *reefer.*

TABELA 7: RECEITA LÍQUIDA E MARGEM EBITDA – PORTONAVE. FONTE: DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS; ANÁLISES: LEGGIO.

PORTONAVE	2014	2015	2016	2017	2018
Receita Operacional Líquida (R$ mil)	425.169	397.207	447.341	513.712	545.221
EBITDA (R$ mil)	239.788	263.691	281.603	346.482	375.767
Margem EBITDA (%)	56%	66%	63%	67%	69%

AVALIAÇÃO COMPARATIVA DAS CONDIÇÕES ESTRUTURAIS DO CLUSTER SUL

A avaliação dos concorrentes de Itapoá deve levar em consideração diversos fatores, dentre eles: (i) infraestrutura do cais e berços; (ii) área disponível para expansões; (iii) acessos marítimos para atender à geração de mega navios; e (iv) parcerias estratégicas com armadores.

1. INFRAESTRTURA DO CAIS E BERÇOS

• Após a conclusão de sua segunda etapa de expansão, o Porto Itapoá terá o maior cais dentre os 4 terminais, além de poder seguir expandindo no futuro visando capturar demanda adicional;

• O terminal TCP concluiu, em 2019, a expansão de seu cais e pátio;

• APM poderia utilizar o cais público, adicionando 490 m ao seu cais (+2 berços). Entretanto, esse seria o limite físico de expansão;

• Portonave possui limitações de crescimento, ou seja, não possui espaço para expandir seu cais linearmente.

2. ÁREA DISPONÍVEL PARA EXPANSÕES

• O Porto Itapoá não tem restrições para expandir sua área de pátio, em princípio, além dos 205 mil m² possíveis em área já própria;

• TCP ainda teria condição de expandir seu pátio sobre área de mar;

• O terminal da APM não tem mais área no porto para se expandir;

• Existem cerca de 120 mil m² no entorno de Portonave, que eventualmente poderiam ser utilizados para expansão, embora não haja informação sobre a viabilidade de construção nessa área. Além dessa área, não há mais quaisquer áreas para expansão;

3. ACESSOS MARÍTIMOS E CALADO

• Os terminais da região de influência operam com calados equivalentes, mas, dos 4 terminais, Itapoá é o que tem o maior calado natural. Sua limitação está no canal de acesso, mas há projetos para dragagem desse canal;

• Em Itajaí e Navegantes, a restrição de calado é maior devido às cheias do rio Itajaí-Açú, que trazem sedimentos para o canal, exigindo dragagens permanentes nos terminais de Portonave e da APM.

4. PARCERIAS ESTRATÉGICAS COM ARMADORES

• Itapoá possui como sócio a Maersk, maior empresa de armação do mundo e dono da maior empresa de cabotagem do Brasil;

• TCP não tem um grande armador entre seus acionistas, porém foi recentemente adquirido por um grupo chinês, operador de terminais portuários;

• Apesar de a APM ser do grupo Maersk, é provável que o contrato de arrendamento do terminal não seja renovado, uma vez que o grupo já tem presença em Itapoá e que o terminal de Itajaí apresenta limitações maiores que os demais terminais da região de influência;

• Portonave tem como sócio a TIL, empresa de investimentos portuários ligada à MSC, armador de grande relevância no mercado nacional e global. Atualmente, figura como o segundo maior armador do mundo.

DESEMPENHO DOS TERMINAIS

Em linhas gerais, o desempenho operacional dos terminais está vinculado à eficiência operacional e a estratégias de precificação, além de serem um resultado do efeito de seus fatores de competitividade no mercado.

A estratégia de precificação, de modo geral, envolve o tratamento comercial que o terminal destina aos armadores e aos donos de cargas, observando-se o equilíbrio já mencionado anteriormente. O terminal, através de sua estratégia de precificação, direciona a ocupação do ativo. Esta estratégia deve observar, ainda, a distância entre os clientes e o terminal, sendo que, quanto mais próximos os clientes, maior poderá ser o valor cobrado pelo terminal, visto que o custo de frete para o consumidor trocar de porto não compensa este movimento.

A eficiência operacional dos terminais resume-se à quantidade de equipamentos, sua capacidade e tecnologia, além da qualidade dos processos e mão de obra. Este componente é relevante para o desempenho dos portos, pois uma maior eficiência dos processos gera celeridade na operação e, portanto, maior capacidade teórica do terminal. Adicionalmente, melhores processos operacionais resultam em maiores níveis de segurança e menores acidentes e, consequentemente, menores perdas das mercadorias.

Em termos de capacidade e níveis de ocupação, o cluster Sul apresentou capacidade total de cais de 4,6 milhões de TEUs em 2018. Esta capacidade, no entanto, não deve ser considerada em sua totalidade, já que uma utilização acima de 65% já pode indicar o risco de formação de filas, o que eleva os tempos operacionais. Adicionalmente, ao longo dos últimos cinco anos, observou-se ociosidade tanto do ponto de vista de cais quanto do ponto de vista de pátio.

FIGURA 30: CAPACIDADE DE CAIS NO CLUSTER SUL. FONTE: LEGGIO, ANTAQ, DADOS DAS COMPANHIAS.

FIGURA 31: OCUPAÇÃO DE CAIS E DE PÁTIO NO CLUSTER SUL. FONTE: LEGGIO, ANTAQ, DADOS DAS COMPANHIAS.

PORTO ITAPOÁ

Com relação à ocupação do cais, o Porto Itapoá operou acima da capacidade nos últimos cinco anos, enquanto seus concorrentes diretos apresentavam ociosidade. Isto aponta reconhecimento do mercado tanto da qualidade dos serviços prestados quanto o sucesso de sua estratégia de precificação. A APM Terminals tem o maior nível de ociosidade do cluster sul em razão das restrições de pátio. Adicionalmente, a utilização de pátio dos terminais Portonave e TCP são mais elevadas do que a do cais.

FIGURA 32: OCUPAÇÃO DE CAIS NOS TERMINAIS DO CLUSTER SUL. FONTE: LEGGIO, ANTAQ, DADOS DAS COMPANHIAS.

FIGURA 33: OCUPAÇÃO DE PÁTIO NOS TERMINAIS DO CLUSTER SUL. FONTE: LEGGIO, ANTAQ, DADOS DAS COMPANHIAS.

Por tratar-se de um *business* de altas margens e intensivo em investimentos, a análise da geração de Receita por unidade movimentada é relevante no mapeamento da dinâmica dos terminais. Este é um fator relativamente dinâmico, já que muda bastante de ano para ano, em um mesmo terminal. Ele é resultado da estratégia comercial do terminal, que resulta em sua política de precificação de serviços e, ainda, do *mix* de serviços entregues ao mercado.

Desde 2016, o terminal TCP tem incrementado sua Receita por TEU, porém ainda mantendo níveis de ociosidade nos ativos. Efeito semelhante, com menor intensidade, ocorreu em Portonave. O Porto Itapoá, na contramão, manteve seu ativo altamente ocupado, porém apresentou níveis inferiores de geração de Receita por TEU. Este terminal operava com limitação de pátio, e tem um *mix* de navegações menos favorável.

PORTO ITAPOÁ

FIGURA 34: GERAÇÃO DE RECEITA POR TEU MOVIMENTADO - BRL/TEU – NOS TERMINAIS DO CLUSTER SUL.
FONTE: LEGGIO, ANTAQ, DADOS DAS COMPANHIAS.

O Porto Itapoá apresenta uma participação da navegação de longo curso, no total, inferior à dos terminais TCP e Portonave. Este fato contribui para indicadores inferiores de geração de receita por unidade movimentada. Este cenário pode ser melhorado com uma mudança de mix associada a operação no terminal expandido.

FIGURA 35: DESEMPENHO FINANCEIRO-OPERACIONAL E % DE LONGO CURSO NO TOTAL MOVIMENTADO – PORTO ITAPOÁ.
FONTE: LEGGIO, ANTAQ, DADOS DAS COMPANHIAS.

Portonave apresentou aumento relevante no indicador de R$/TEU desde 2016. Sua expansão foi inaugurada em 2015.

FIGURA 36: DESEMPENHO FINANCEIRO-OPERACIONAL E % DE LONGO CURSO NO TOTAL MOVIMENTADO – PORTONAVE.
FONTE: LEGGIO, ANTAQ, DADOS DAS COMPANHIAS.

A APM *Terminals* apresenta Resultado Operacional, medido pelo EBITDA, negativo desde 2016.

FIGURA 37: DESEMPENHO FINANCEIRO-OPERACIONAL E % DE LONGO CURSO NO TOTAL MOVIMENTADO – APM TERMINALS.
FONTE: LEGGIO, ANTAQ, DADOS DAS COMPANHIAS.

TCP vem incrementando seus níveis de Receita/TEU e EBITDA/TEU desde 2016.

FIGURA 38: DESEMPENHO FINANCEIRO-OPERACIONAL E % DE LONGO CURSO NO TOTAL MOVIMENTADO – TCP.
FONTE: LEGGIO, ANTAQ, DADOS DAS COMPANHIAS.

NOVOS PROJETOS

Na região de concorrência direta do Porto Itapoá, existem projetos de novos portos, porém nenhum deles detém, ainda, as licenças que permitam o início das obras.

PORTO BRASIL SUL - PBS

O Porto Brasil Sul é um projeto greenfield de um futuro TUP desenvolvido pela *WorldPort* Desenvolvimento Portuário SA. O projeto localiza-se no município de São Francisco do Sul, na margem do canal da Baía da Babitonga oposta ao Porto Itapoá, na região conhecida como "ponta do sumidouro".

O projeto pretende posicionar-se como um porto multicargas, com terminais especializados em contêineres, granéis sólidos, fertilizantes, gás natural, granéis líquidos, veículos e cargas gerais.

Características declaradas do projeto como um todo[1]:

- A área total de 1,5 milhão de m²;
- Investimento previsto de R$ 3,6 bilhões;
- Previsão de 6 anos para o término da construção da primeira fase do projeto.

Características declaradas do terminal de contêineres:

- 2 berços de atracação;
- Cais acostável de 800 metros de comprimento por 70 metros de largura;
- Calado de 12,5 metros;
- Área de pátio de 387 mil m²;
- Projeto para movimentação de 1 milhão de TEUs por ano.

Situação Atual do Projeto:

O processo de autorização junto à ANTAQ foi arquivado, devido a pendências documentais, em dezembro de 2018. Cabe notar que o processo pode ser reaberto, uma vez que a documentação completa seja apresentada.

Segundo notícias veiculadas em jornais locais, o governo municipal atual e parte da população são contrários ao projeto de implantação do porto. Essa situação é corroborada pela disputa judicial entre os empreendedores e o município. Após conseguir, mediante decisão judicial, que o município concedesse a Certidão de Viabilidade, a mesma foi suspensa em outubro de 2019. A Certidão de Viabilidade, emitida pelo município, é o documento que atesta a possibilidade de implantação do porto no local, de acordo com as leis de zoneamento municipais.

PORTO PONTAL PARANÁ – 3P

O projeto para o Porto de Pontal do Paraná localiza-se no município de Pontal do Paraná (PR), próximo ao Porto de Paranaguá, na chamada Ponta do Poço. O projeto prevê a construção de um TUP exclusivo para contêineres.

Características declaradas do projeto como um todo[2]:

- A área total de 627 mil m²;
- Investimento previsto de R$ 2 bilhões;

Características declaradas do terminal de contêineres:

- 3 berços de atracação;
- Cais acostável de 1.000 metros de comprimento
- Calado de até 14 metros;
- Área de pátio com cerca de 450 mil m²;
- Projeto para movimentação, após a conclusão de sua fase final, de 3 milhões de TEUs por ano.

Situação Atual do Projeto:

Segundo o Tribunal Regional Federal da 4ª Região (TRF4), foi negado o recurso em ação popular que requeria manutenção da liminar de suspensão da obra. Dessa forma, os empreendedores podem seguir com os trâmites de aprovação para a construção do porto, embora novas liminares possam ser concedidas ao longo do processo. A suspenção tinha sido concedida, inicialmente, devido à ausência de estudos sobre impactos na população indígena local, o que foi posteriormente realizado pelos empreendedores.

1 Fonte: RIMA – Relatório de Impacto Ambiental (2017)
2 Fonte: Material Publicitário do Projeto.

CLUSTER SANTOS

O Porto Organizado de Santos e os TUPs adjacentes ao porto formam o maior cluster de movimentação de contêineres do país, tendo movimentado mais de 4,1 milhões de TEUs, em 2018. Desse total, quatro terminais são responsáveis por mais de 99% da movimentação de contêineres no Porto de Santos. Suas características gerais são apontadas a seguir[3]:

BTP – Brasil Terminais Portuários
- Berços: 3
- Extensão de cais: 1.108 m
- Calado Máximo: 14,1 m – 14,8 m
- Área: 431 mil m²

TECON – Santos Brasil
- Berços: 3
- Extensão de cais: 980 m (+ expansão de 220 m)
- Calado Máximo: 13,6 m – 14,5 m
- Área: 596 mil m²

DP World Santos (Embraport)
- Berços: 2 (+ expansão de 1 berço)
- Extensão de cais: 653 m lineares (+ expansão de 446 m)
- Calado Máximo: 14,2 m a 14,5 m
- Área: 207 mil m² (+ expansão de 133 mil m²)

Libra
- Berços: 3
- Extensão de cais: 1.395 m
- Calado Máximo: 13,2 m – 14 m
- Área: 155 mil m² - 115 mil m² de pátio

CLUSTER EXTREMO SUL

O cluster Extremo Sul é formado por dois terminais. O terminal de Imbituba tem menor porte e localiza-se no litoral sul de Santa Catarina. O terminal de Rio Grande localiza-se ao sul do Rio Grande do Sul e é atualmente o quinto maior terminal de contêineres do país. Suas características gerais são apontadas a seguir[4]:

Imbituba
- Berços: 1
- Extensão de cais: 410 m
- Calado Máximo: 13,5 m
- Área: 207 mil m² - 178 mil m² de pátio

Rio Grande
- Berços: 3
- Extensão de cais: 900 m
- Calado Máximo: 12,8 m
- Área: 735 mil m² - 250 mil m² de pátio

3 Fontes: Material Publicitário das Companhias, Autoridade Portuária de Santos (CODESP) e Antaq.
4 Fontes: Material Publicitário das Companhias e Antaq.

5. MERCADO BRASILEIRO DE CONTÊINERES

Segundo dados do Banco Mundial, em 2017, o Brasil movimentou 1,3% do tráfego mundial portuário de contêineres, sendo o 19º maior país do mundo no quesito. Ao longo dos últimos 10 anos, esta participação teve leve redução de 0,07% e o país foi o 13º maior do mundo na movimentação total.

FIGURA 39: EVOLUÇÃO DA MOVIMENTAÇÃO DE CONTÊINERES NO BRASIL E NO MUNDO. FONTE: WORLDBANK (2019).

A movimentação portuária de contêineres pode ser classificada entre longo curso (operações de importação e exportação) e cabotagem (navegação entre portos brasileiros). Em 2018, 72% da movimentação total, em TEUs, estava na navegação de longo curso. Foram movimentados 9,8 MM TEUs, em 2018.

FIGURA 40: EVOLUÇÃO DA MOVIMENTAÇÃO DE CONTÊINERES NO BRASIL POR NAVEGAÇÃO GERAL. FONTE: ANTAQ (2019).

A movimentação de contêineres vazios representou, nos últimos anos, 26% do total movimentado.

FIGURA 41: EVOLUÇÃO DO SHARE – MOVIMENTAÇÃO DE CONTÊINERES NO BRASIL POR ESTADO DO CONTÊINER. FONTE: ANTAQ (2019).

A movimentação de contêineres refrigerados representou, nos últimos anos, 16% do total movimentado. Na Região Sul, fortemente concentradora da exportação de carnes congeladas do país, este percentual é mais elevado.

FIGURA 42: EVOLUÇÃO DO SHARE – MOVIMENTAÇÃO DE CONTÊINERES NO BRASIL POR TIPO DE CONTÊINER. FONTE: ANTAQ (2019).

A atividade econômica nacional impacta fortemente a movimentação de contêineres. Nota-se, no gráfico abaixo, que o impacto da recessão econômica recente atingiu todas as navegações, com maior impacto na importação.

FIGURA 43: EVOLUÇÃO DA MOVIMENTAÇÃO DE CONTÊINERES NO BRASIL POR TIPO DE NAVEGAÇÃO E ESTADO. FONTE: ANTAQ (2019).

Quanto aos terminais de contêiner brasileiros, os dois maiores localizam-se no complexo portuário de Santos: BTP e Santos Brasil. Eles são seguidos pelo TCP, o Terminal de Contêineres de Paranaguá, e Portonave, ambos no Cluster Sul. Nota-se que, em 2018, 9 dos 10 maiores terminais de contêiner do país estavam em Santos ou na região Sul do país. O Porto Itapoá, em 2018, foi o sexto maior terminal do país, em movimentação. Considerando dados até outubro de 2019, o Porto Itapoá ocupa a 4ª posição entre terminais brasileiros de contêiner.

FIGURA 44-A: PRINCIPAIS TERMINAIS DE CONTÊINER NO BRASIL - 2018. FONTE: ANTAQ (2019).

FIGURA 44-B: PRINCIPAIS TERMINAIS DE CONTÊINER DO BRASIL - DADOS DE JAN/19 A OUT/19. FONTE: ANTAQ (2019)

CONCORRÊNCIA ENTRE TERMINAIS DE CONTÊINER

A proximidade com polos geradores ou consumidores de carga conteinerizada é um dos fatores que determina as regiões de atendimento dos terminais. Outros fatores estão relacionados ao perfil do terminal, ou seja, que tipos de carga ele pode movimentar, e à sua infraestrutura e capacidade de atendimento.

Assim, em tese, dois terminais vão disputar cargas quando estiverem localizados na mesma região de atendimento. Essa característica faz com que se formem duas dinâmicas de interação entre os terminais. A primeira é a competição direta, e a segunda diz respeito à formação de clusters, em que há tanto competição quanto complementaridade entre os terminais. Nesse segundo caso, é importante notar que dificilmente um navio faz escala em dois terminais do mesmo cluster.

FIGURA 45: ESQUEMÁTICA PARA O ÍNDICE DE EXCLUSIVIDADE DE ROTAS. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

Segundo o estudo Portos 2021, publicado pela ABRATEC, o Índice de Exclusividade de Rotas aponta conjuntos de terminais que concorrem entre si pelas escalas de navios. Estes conjuntos são chamados CLUSTERES de Contêineres. No Brasil, existem sete CLUSTERES.

FIGURA 46: CLUSTERES DE CONTÊINER NO BRASIL. FONTE: ABRATEC; ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

Os CLUSTERES Santos e Sul são os maiores na movimentação total, seguidos pelos CLUSTERES Nordeste e Extremo Sul.

FIGURA 47: MOVIMENTAÇÃO DE CONTÊINER POR CLUSTER. FONTE: ANTAQ (2019).

No Longo Curso, o Cluster Sul concentrou 35% da movimentação total nos primeiros sete meses de 2019, enquanto o Cluster Santos concentrou 44%.

FIGURA 48: SHARE NA MOVIMENTAÇÃO DE CONTÊINER POR CUSTER – LONGO CURSO. FONTE: ANTAQ (2019).

Na cabotagem, o Cluster Sul concentrou 15% da movimentação total nos primeiros sete meses de 2019, enquanto o Cluster Santos concentrou 27%.

FIGURA 49: SHARE NA MOVIMENTAÇÃO DE CONTÊINER POR CLUSTER – CABOTAGEM. FONTE: ANTAQ (2019).

PROJEÇÃO DA MOVIMENTAÇÃO DE CONTÊINERES

Seguindo com o objetivo do relatório, que é rrealizar projeções para os resultados financeiros do Porto Itapoá, o comportamento futuro do Mercado Brasileiro de Contêineres é peça-chave para seu desempenho. Uma vez que o Porto Itapoá disputará, com seus concorrentes, cargas no mercado, o entendimento do tamanho e velocidade de crescimento deste é a base para a determinação do volume que passará pelo Porto Itapoá no período de avaliação do ativo.

FIGURA 50: ABORDAGEM UTILIZADA NA PROJEÇÃO DE DEMANDA DO ATIVO. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

Mais especificamente, o comportamento projetado do Cluster Sul como um todo (região de concorrência direta do Porto Itapoá) determinará o Mercado Endereçável do Ativo.

A partir deste Mercado Endereçável, e através de considerações sobre (i) capacidade, (ii) a frota futura de navios, (iii) produtividade, e (iv) aspectos comerciais, (iv) dentre outros fatores, é possível determinar a demanda futura do terminal portuário.

Esta abordagem é fundamental na avaliação econômico-financeira de ativos de infraestrutura, uma vez que:

• A demanda é um dos principais componentes da avaliação de valor futuro de um ativo, pois é a base sobre a qual são calculadas diretamente as Receitas e, ainda, muitos dos custos de operação. Direciona, ainda, o *timming* de expansões;

• Falácias na projeção de demanda de um ativo de infraestrutura são comuns, objetivando-se ocupar as capacidades instaladas sem levar-se em consideração o ambiente competitivo no qual está inserido. Este ambiente competitivo pode conter outros ativos que também apresentam capacidades ociosas – além de outros diferenciais competitivos – e, portanto, afetam a dinâmica de crescimento do ativo analisado.

FIGURA 51: MACROETAPAS DA METODOLOGIA DE PROJEÇÃO DE MOVIMENTAÇÃO DE CONTÊINERES.

Isto posto, a metodologia utilizada pela Leggio para projeção da movimentação brasileira futura de contêineres e, ainda, no Cluster Sul, segue um modelo *top-down* em sete etapas, detalhadas abaixo:

I. Na primeira etapa, possíveis variáveis macroeconômicas que podem servir de base para a projeção da movimentação são avaliadas individualmente, em busca não só da relevância de sua correlação com as séries avaliadas, mas também de disponibilidade de dados públicos e confiáveis para sua projeção - já que a projeção de uma curva auditável por players independentes de diferentes perfis deve levar em conta premissas reconhecidas pelo mercado. Esta análise é feita em separado para as navegações de importação, exportação e cabotagem, pois apresentam comportamentos muito distintos. Via-de-regra, trabalha-se com três cenários macroeconômicos: pessimista, central e otimista;

II. Na etapa 2, são projetados os totais por navegação de longo curso e cabotagem. Nesta etapa, os volumes de transbordo ainda estão incluídos nestes totais, sendo retirados na etapa quatro;

III. Na etapa 3, os volumes projetados são segregados dentre os CLUSTERES de concorrência primária, respeitando a segregação das navegações de longo curso e cabotagem;

IV. Na etapa 4, os volumes da navegação de transbordo são expurgados dos totais, e a navegação de longo curso é segregada entre importação e exportação;

V. A quinta etapa é aquela onde são adicionados volumes acima do crescimento orgânico projetado até a etapa 4. A adição destes volumes, juntamente com os cenários macroeconômicos analisados, gera novos cenários para avaliação do comportamento futuro da movimentação nacional.

A. O primeiro volume adicional potencial trata-se do deslocamento de cargas entre os CLUSTERES de concorrência primária. Apesar da teoria apontar que os CLUSTERES não concorrem entre si por escalas de armadores, a migração

de cargas de um para o outro – entre serviços de navegação afins, ou seja, que tenham a mesma abrangência geográfica e frequência – é observada. Neste caso, o Cluster Sul tem potencial para atrair cargas dos CLUSTERES adjacentes;

B. O segundo trata do aumento da conteinerização de cargas na cabotagem, ou seja, da migração de cargas que eram transportadas a granel ou soltas para os contêineres na realização de fluxos nacionais;

C. O terceiro trata, ainda, da captura de cargas do modal rodoviário pela cabotagem. Este fenômeno é consequência de uma série de ineficiências no supply chain, que direciona fluxos de longa distância, com frequência regular e altos volumes para um modal inadequado – mais caro e que promove maior poluição do meio ambiente por unidade movimentada – que é o rodoviário. No Brasil, este é um fenômeno frequente em muitas indústrias, como a Química. Estima-se que, para cada contêiner na navegação de cabotagem no Cluster Sul, existam 4,67 contêineres nas rodovias que deveriam migrar para este modal mais eficiente.

VI. Na sexta etapa, é calculada a movimentação de contêineres refrigerados. Esta etapa é fundamental para a avaliação de ativos portuários, já que contêineres refrigerados geram receitas adicionais ao ativo. O Cluster Sul é uma região relevante na exportação de carnes congeladas e a projeção de contêineres refrigerados na exportação está em linha com as projeções de longo prazo do Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA), que apontam crescimento de 3,07% a.a. para frangos e suínos. A importação de contêineres refrigerados envolve principalmente frutas e seus derivados, produtos hortícolas e peixes;

VII. Finalmente, na etapa sete, é calculado o montante de contêineres vazios que suportará a projeção realizada de contêineres cheios, por navegação e conforme cada cenário.

FIGURA 52: FLUXOS RODOVIÁRIOS DE QUÍMICOS INDUSTRIAIS. FONTE: ABIQUIM, LEGGIO (2017).

Abaixo, serão detalhadas as principais etapas da projeção, bem como seus resultados.

ETAPA 1 – SELEÇÃO DA VARIÁVEL PARA PROJEÇÃO

Nesta etapa, foram analisadas as correlações entre o crescimento do PIB nacional e do PIB mundial e o crescimento dos volumes em cada tipo de navegação. Como se pode observar, a partir das figuras abaixo, existe uma forte correlação entre o nível de atividade econômica do país, medido em termos de PIB, e a movimentação de contêineres, no Brasil.

FIGURA 53: PIB BRASIL VS. CABOTAGEM – A CORRELAÇÃO ENTRE AS SÉRIES É DE 84% NO PERÍODO DE 2001-2018.
FONTE: LEGGIO, IBGE, ANTAQ (2019).

Esta correlação é ainda mais forte na navegação de Longo Curso, que inclui a importação e a exportação.

FIGURA 54: PIB BRASIL VS. LONGO CURSO – A CORRELAÇÃO ENTRE AS SÉRIES É DE 93% NO PERÍODO DE 2004-2018.
FONTE: LEGGIO, IBGE, ANTAQ (2019).

Naturalmente, a exportação apresenta correlação relevante com o PIB mundial, enquanto a importação apresenta fortíssima correlação com o PIB Brasil. Enquanto o câmbio real é determinante para importações e exportações, a atividade econômica doméstica afeta diretamente as importações e a atividade econômica mundial afeta as exportações.

FIGURA 55: PIB BRASIL VS. IMPORTAÇÃO – A CORRELAÇÃO ENTRE AS SÉRIES É DE 97% NO PERÍODO DE 2004-2018.
FONTE: LEGGIO, IBGE, ANTAQ (2019).

FIGURA 56: PIB MUNDO VS. EXPORTAÇÃO – A CORRELAÇÃO ENTRE AS SÉRIES É DE 64% NO PERÍODO DE 2004-2018.
FONTE: LEGGIO, BANCO MUNDIAL, ANTAQ (2019).

A partir do estudo do comportamento histórico das séries e das elasticidades individuais entre elas, constrói-se a projeção para a movimentação nacional de contêineres. As projeções de longo prazo para o PIB brasileiro, provenientes de diferentes instituições, indicam recuperação econômica iniciada no ano de 2019. O cenário original de crescimento da atividade econômica estabiliza-se em 2,0% de crescimento anual. O PIB mundial, no longo prazo, atinge 3,0%.

FIGURA 57: CENÁRIOS DE PROJEÇÃO DO PIB BRASIL CONSIDERADOS NO PRESENTE ESTUDO.

FIGURA 58: CENÁRIOS DE PROJEÇÃO DO PIB MUNDIAL CONSIDERADOS NO PRESENTE ESTUDO.

ETAPA 2 – PROJEÇÃO DE LONGO CURSO E CABOTAGEM

De posse das variáveis macroeconômicas para projeção das séries e do comportamento relativo entre as mesmas, refletido na elasticidade, projeta-se individualmente cada navegação para o mercado brasileiro: (i) importação, exportação e longo curso; e (ii) cabotagem.

Conforme pode ser visto abaixo, nos cenários originais temos os seguintes crescimentos:

- movimentação de importação cresce 5,73%, em termos anuais, entre 2019 e 2035, acompanhando o crescimento do PIB brasileiro;
- movimentação de exportação cresce 3,03%, em termos anuais, entre 2019 e 2035, acompanhando o crescimento do PIB mundial;
- movimentação de longo curso cresce 4,43%, em termos anuais, entre 2019 e 2035, acompanhando o crescimento das navegações de importações e exportações;
- movimentação de cabotagem cresce 6,41%, em termos anuais, entre 2019 e 2035, acompanhando o crescimento do PIB brasileiro.

No cenário original, a projeção da navegação de Importação atinge 6,6MM TEUs, em 2035.

FIGURA 59: HISTÓRICO E PROJEÇÃO – IMPORTAÇÃO (MM TEUS). FONTE: LEGGIO (2019).

No cenário otimista, a projeção da navegação de Importação atinge 7,3MM TEUs, em 2035.

FIGURA 60: PROJEÇÃO POR CENÁRIO – IMPORTAÇÃO (MM TEUS). FONTE: LEGGIO (2019).

No cenário original, a projeção da navegação de Exportação atinge 4,8MM TEUs, em 2035.

FIGURA 61: HISTÓRICO E PROJEÇÃO – EXPORTAÇÃO (MM TEUS). FONTE: LEGGIO (2019).

No cenário otimista, a projeção da navegação de Exportação mantém-se em 4,9MM TEUs, em 2035.

FIGURA 62: PROJEÇÃO POR CENÁRIO – EXPORTAÇÃO (MM TEUS). FONTE: LEGGIO (2019).

No cenário original, o total da navegação de longo curso atinge 11,4MM TEUs, em 2035.

FIGURA 63: HISTÓRICO E PROJEÇÃO – LONGO CURSO (MM TEUS). FONTE: LEGGIO (2019).

No cenário otimista, o total da navegação de longo curso atinge 12,3MM TEUs, em 2035.

FIGURA 64: PROJEÇÃO POR CENÁRIO – LONGO CURSO (MM TEUS). FONTE: LEGGIO (2019).

No cenário original, o total da navegação de cabotagem atinge 5,3MM TEUs, em 2035.

FIGURA 65: HISTÓRICO E PROJEÇÃO – CABOTAGEM (MM TEUS). FONTE: LEGGIO (2019).

No cenário otimista, o total da navegação de cabotagem atinge 6,0MM TEUs, em 2035.

FIGURA 66: PROJEÇÃO POR CENÁRIO – CABOTAGEM (MM TEUS). FONTE: LEGGIO (2019).

ETAPA 4 – PROJEÇÃO POR NAVEGAÇÃO PURA

Nesta etapa, os volumes projetados são segregados dentre os CLUSTERES de concorrência primária e os volumes são calculados em suas navegações puras, ou seja, segregando-se o transbordo das navegações de longo curso e cabotagem, e ainda calculando-se separadamente a importação da exportação.

Vale destacar, como nota técnica, que o transbordo é apresentado nos dados da Antaq tanto em sua movimentação de entrada quanto de saída, ou seja, existe uma dupla contagem das unidades por serem aferidas tanto no longo curso, quando em navios maiores, quanto na cabotagem, quando deslocados para os navios *feeder.*

Observando-se a participação histórica do transbordo nas navegações agregadas de longo curso e cabotagem, por cluster, realiza-se o cálculo do volume nacional de transbordo. Analogamente, a projeção de importação e exportação puras leva em conta o mix das navegações em cada cluster.

A projeção de importação no Cluster Sul atinge 1,77MM TEUs em 2035, no cenário macroeconômico central.

FIGURA 67: PROJEÇÃO – CENÁRIO MACROECONÔMICO CENTRAL – IMPORTAÇÃO (MM TEUS). FONTE: LEGGIO (2019).

A projeção de exportação no Cluster Sul atinge 1,58MM TEUs em 2035, revelando um mix mais favorável a importação no longo prazo, a exemplo do que ocorreu entre os anos de 2011 a 2014.

FIGURA 68: PROJEÇÃO – CENÁRIO MACROECONÔMICO CENTRAL – EXPORTAÇÃO (MM TEUS). FONTE: LEGGIO (2019).

Novamente no cenário macroeconômico central, a cabotagem pura atinge 280 mil TEUs em 2035, enquanto o transbordo, no Cluster, atinge 180 mil TEUs.

FIGURA 69: PROJEÇÃO – CENÁRIO MACROECONÔMICO CENTRAL – CABOTAGEM PURA (MM TEUS). FONTE: LEGGIO (2019).

FIGURA 70: PROJEÇÃO – CENÁRIO MACROECONÔMICO CENTRAL – TRANSBORDO (MM TEUS). FONTE: LEGGIO (2019).

ETAPA 5 – VOLUMES ADICIONAIS NO CLUSTER SUL

Conforme exposto anteriormente, a etapa 5 é conduzida em três frentes independentes.

A primeira observa o potencial de migração de cargas entre os CLUSTERES de concorrência primária. Através de dados do Comércio Exterior, publicados pelo Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio (MDIC) através do ComexStat, é possível verificar as origens e destinos físicos das cargas importadas e exportadas pelo país. Estes dados são detalhados, atualmente, apenas no nível do estado.

Sobre estas bases de dados, detalhadas por mercadoria, estado e porto da movimentação, são adotadas premissas de captura de cargas pelo Cluster Sul, por estado, segundo o seguinte cálculo analítico:

I. Volumes conteinerizados que já são movimentados em portos do Cluster Sul, na exportação, cujas origens, porém, estão fora dos estados de Paraná e Santa Catarina, estão passíveis de perda através da migração para outros CLUSTERES;

II. Volumes conteinerizados que não são movimentados em portos do Cluster Sul, na exportação, cujas origens, porém, são Estados do Paraná ou Santa Catarina, estão passíveis de migração para o Cluster Sul;

III. Analogamente, volumes conteinerizados que já são movimentados em portos do Cluster Sul, na importação, cujos destinos, porém, estão fora dos estados de Paraná e Santa Catarina, estão passíveis de perda através da migração para outros CLUSTERES;

IV. Finalmente, volumes conteinerizados que não são movimentados em portos do Cluster Sul, na importação, cujos destinos, porém, são estados do Paraná ou Santa Catarina, estão passíveis de migração para o Cluster Sul.

A migração destes volumes é calculada para os estados de Santa Catarina, Paraná e demais estados da hinterlândia primária do Cluster Sul, através das premissas apresentadas na figura a seguir. Como exemplo, tome-se o caso de uma carga exportada pelo Cluster Sul, cuja origem é o estado do Rio Grande do Sul. Neste caso, assume-se que o Cluster Sul está passível de perder 70% desta movimentação para o Cluster Extremo Sul. Nos estados não apresentados no mapa abaixo, assume-se que o Cluster Sul não exerce potencial de migração.

FIGURA 71: PERCENTUAIS DE MIGRAÇÃO DE CARGAS DOS ESTADOS PARA O CLUSTER SUL. FONTE: LEGGIO (2019).

A hipótese primordial por trás deste cálculo é que, devido ao custo logístico total mais elevado, os portos mais próximos das origens ou destinos finais das cargas têm maior chance de deslocar estes volumes, ainda que esta não seja a configuração atual da movimentação.

O resultado final desta análise é favorável ao Cluster Sul. Na exportação, observa-se um potencial de aumento de 12,46% no total, devido a volumes passíveis de migração. Na importação, este total atinge 14,81%. Para efeitos de projeção, assume-se que estes volumes sofrerão a migração ao longo dos próximos 10 anos.

Em segundo lugar, observa-se o aumento da conteinerização das cargas na cabotagem. Segundo dados da Antaq, o volume de cargas conteinerizadas aumentou 3,7% a.a., no período de 2010-2018, devido ao aumento da taxa de conteinerização. Este aumento potencial é aplicado em todos os anos da projeção.

Finalmente, no que diz respeito ao deslocamento das cargas do modal rodoviário, assume-se que apenas 5% do potencial total de migração será absorvido pelo Cluster Sul, ao longo dos próximos 10 anos. Este total, conforme exposto anteriormente, é da ordem de 4,7 vezes o volume atual de contêineres na cabotagem.

A seguir, são apresentados os impactos, sobre o cenário macroeconômico central, da inclusão dos volumes adicionais, por navegação.

FIGURA 72: PROJEÇÃO – CENÁRIO MACROECONÔMICO CENTRAL COM ADICIONAIS – TOTAL (MM TEUS). FONTE: LEGGIO (2019).

FIGURA 73: PROJEÇÃO – CENÁRIO MACROECONÔMICO CENTRAL COM ADICIONAIS – IMPORTAÇÃO (MM TEUS). FONTE: LEGGIO (2019).

FIGURA 74: PROJEÇÃO – CENÁRIO MACROECONÔMICO CENTRAL COM ADICIONAIS – EXPORTAÇÃO (MM TEUS). FONTE: LEGGIO (2019).

FIGURA 75: PROJEÇÃO – CENÁRIO MACROECONÔMICO CENTRAL COM ADICIONAIS – CABOTAGEM (MM TEUS). FONTE: LEGGIO (2019).

FIGURA 76: PROJEÇÃO – CENÁRIO MACROECONÔMICO CENTRAL COM ADICIONAIS – TRANSBORDO (MM TEUS). FONTE: LEGGIO (2019).

ETAPA 7 – RESULTADOS DO CLUSTER SUL

O estabelecimento da demanda futura do Porto Itapoá basear-se-á no share que o ativo conseguirá obter no mercado em que está inserido. Deste modo, as projeções são a base para o crescimento da movimentação potencial no porto. Isto posto, o mercado de contêineres cheios no Cluster Sul passa de 1,8MM TEUs, em 2018, para 3,84MM TEUs, em 2035, no cenário de projeção central.

A seguir, são apresentados os resultados das projeções, por tipo de navegação e cenário macroeconômico. Os volumes adicionais não são apresentados nos gráficos a seguir.

FIGURA 77: PROJEÇÃO POR CENÁRIO – TOTAL - CHEIOS (MM TEUS), FONTE: LEGGIO (2019),

FIGURA 78: PROJEÇÃO POR CENÁRIO – IMPORTAÇÃO (MM TEUS), FONTE: LEGGIO (2019),

FIGURA 79: PROJEÇÃO POR CENÁRIO – EXPORTAÇÃO (MM TEUS), FONTE: LEGGIO (2019).

FIGURA 80: PROJEÇÃO POR CENÁRIO – CABOTAGEM (MM TEUS), FONTE: LEGGIO (2019).

FIGURA 81: PROJEÇÃO POR CENÁRIO – TRANSBORDO (MM TEUS), FONTE: LEGGIO (2019).

FIGURA 82: PROJEÇÃO POR CENÁRIO – VAZIOS (MM TEUS), FONTE: LEGGIO (2019).

6. MERCADO POTENCIAL DO ATIVO

De posse da projeção de movimentação do Cluster Sul nos diferentes cenários, resta avaliar como estes volumes alocar-se-ão nos terminais, no futuro, a saber: (i) Porto Itapoá, (ii) Portonave, (iii) APM e (iv) TCP. Para isto, é imperativa a construção de uma avaliação através de modelagem numérica. Isto justifica-se, principalmente, pelas seguintes razões:

- **FROTA FUTURA DE NAVIOS:** o aumento dos navios na frota que escala a costa brasileira afeta a dinâmica de atendimento dos mesmos entre os terminais;

- **INFRAESTRUTURA PORTUÁRIA:** os terminais instalados possuem características estruturais diferentes do ponto de vista de extensão de cais, capacidade de equipamentos, profundidade de calado, horas de atendimento por ano, dentre outras;

- **EXPANSÕES DOS TERMINAIS:** os terminais apresentam planos de expansão que, em conjunto, provocam efeitos diferentes no atendimento da demanda do que se analisados isoladamente;

- **NOVOS ENTRANTES:** novos projetos de terminais podem entrar em operação no médio ou longo prazos, o que novamente afeta a dinâmica competitiva no atendimento dos serviços de navegação e atração das cargas na hinterlândia;

Todos estes fatores, em conjunto, determinam a dinâmica de *share* esperada no cluster de concorrência. Deste modo, a determinação da capacidade e ocupação esperada dos ativos, no médio ou longo prazos, de modo isolado é uma falácia, pois eles dependem da frota de navios que escalará sua região, dos volumes por navegação e, ainda, da oferta de capacidade pelos concorrentes. Isto afeta, ainda, a dinâmica esperada de preços. Mimetizar todos estes fatores através de uma avaliação analítica, apenas, tende a não produzir bons resultados.

Por esta razão, a metodologia empregada pela Leggio contempla um Modelo de Otimização, que considera os fatores abaixo.

FIGURA 83: METODOLOGIA DE DETERMINAÇÃO DO MERCADO CAPTURADO POR TERMINAL. FONTE: LEGGIO (2019).

MODELO DE OTIMIZAÇÃO DO ATENDIMENTO DE NAVIOS

O Modelo de Otimização do Atendimento dos Navios tem como função-objetivo minimizar o tempo total de atendimento dos navios que escalam o cluster.

FIGURA 84: ESQUEMA DO MODELO DE OTIMIZAÇÃO PARA ATENDIMENTO DOS NAVIOS. FONTE: LEGGIO (2019).

O cálculo do volume associado a cada tipo de navio na frota depende da projeção de demanda, apresentada na Seção 5, e da projeção da frota futura de navios que escalará a costa brasileira. Neste âmbito, deve-se diferenciar a frota de navios de longo curso da frota de navios de cabotagem, pelo fato de apresentarem perfis de navios muito distintos, e, ainda, perspectivas futuras também divergentes.

Enquanto, no longo curso, o aumento da frota de navios é constante e esperado, a frota de cabotagem apresenta um movimento de substituição dos navios de menor porte por navios de porte médio.

A projeção de frota, deste modo, é realizada segundo os grandes tipos de navios, desde os menores, tipo A, até a nova geração de mega navios, de tamanho E. Conforme exposto abaixo, a tendência no médio e longo prazo retrata crescimento da frota na direção de navios maiores. Por exemplo: navios do tamanho D e E tendem a passar de um share de 39% em 2019 na navegação de longo curso para 64% em 2035, o que representa crescimento superior a 60%.

TABELA 8: PROJEÇÃO DA FROTA NA NAVEGAÇÃO DE LONGO CURSO. FONTE: ANTAQ (2019).

Share na movimentação do Cluster Sul, em TEUs – Longo Curso				
Categoria de Navios	2019	2025	2030	2035
A	0%	0%	0%	0%
B	6%	5%	4%	3%
C	55%	46%	40%	33%
D	39%	44%	49%	54%
E	0%	5%	7%	10%

TABELA 9: PROJEÇÃO DA FROTA NA NAVEGAÇÃO DE CABOTAGEM. FONTE: ANTAQ (2019)

Share na movimentação do Cluster Sul, em TEUs – Cabotagem				
Categoria de Navios	2019	2025	2030	2035
A	46%	41%	34%	24%
B	0%	5%	7%	10%
C	54%	54%	59%	66%
D	0%	0%	0%	0%
E	0%	0%	0%	0%

Com o objetivo de calcular o tempo empregado no atendimento de cada navio, as características operacionais dos terminais são mapeadas, como horas de operação por tipo de navio. Neste âmbito, são penalizados terminais que possuem operações frequentemente prejudicadas por mal tempo ou demais questões ambientais.

As características estruturais dos terminais, consideradas na modelagem matemática de otimização, envolvem:

I. PROFUNDIDADE DE CALADO MÁXIMA ENTRE CANAL DE ACESSO E ATRACAÇÃO: indica restrição de atendimento a tipos de navios maiores;

II. EXTENSÃO DE CAIS: aponta a possibilidade de operações simultâneas de navios, a depender de sua categoria. Vale destacar que as categorias

maiores de navios possuem não só profundidade maior (calado), mas também extensão superior, o que pode impedir a atracação de serviços de navegação simultaneamente a estes, a depender da extensão total de cais;

III. EQUIPAMENTOS (MHC E PORTÊINERES): Via-de-regra, um aumento na quantidade de equipamentos de boa produtividade por extensão de cais aumenta a produtividade do navio. Destaca-se, no entanto, que as categorias de navios apresentam, também, incremento da largura, conforme suas capacidades crescem. Isto pode impedir o atendimento de navios maiores por equipamentos menos modernos, cujo alcance *(outreach)* não é suficiente para a totalidade da embarcação;

IV. ÁREA DE PÁTIO: na modelagem matemática, a área de pátio é considerada como uma restrição à movimentação de cais capturada pelo terminal. Consideram-se, simplificadamente, neste caso, giros por posição de mercado. De fato, no entanto, estratégias operacionais e comerciais dos terminais de contêiner podem ampliar a capacidade de pátio na medida em que elevam o giro por posição – o Porto Itapoá, por exemplo, implementou uma estratégia de cobrança de armazenagem de importação por dia em seu terminal, na contramão dos concorrentes que cobram por período, como alternativa à restrição de área pela qual passava antes da expansão finalizada em 2018.

Vale destacar, ainda, que a capacidade de movimentação de cada terminal, por tipo de navio, é medida em Movimentos por Hora (mph). O mph potencial por tipo de navio considera: (i) a capacidade nominal do equipamento; (ii) a eficiência dos equipamentos, que se assume 70%; (iii) a quantidade de atracações simultâneas do tipo de navio, considerando a extensão total de cais; e (iv) a quantidade de equipamentos total.

Foram considerados, a depender do cenário de avaliação, a entrada de novos projetos no Cluster. Como apresentado anteriormente, existem dois projetos na região que declaram a pretensão de movimentar contêineres: o Porto Brasil Sul e o Porto Pontal.

A tabela abaixo demonstra as características dos terminais consideradas para otimização da alocação de demanda futura, incluindo os novos terminais.

TABELA 10: CARACTERÍSTICAS CONSIDERADAS DOS TERMINAIS, FONTE: ACESSO AOS WEBSITES DOS TERMINAIS, ANTAQ, PLANOS MESTRES, ESTUDOS DE VIABILIDADE.

	Item	PORTO ITAPOÁ - Nova Expansão Intermediária	PORTO ITAPOÁ - Nova Expansão Completa	TCP	Portonave	APM Terminals	Brasil Sul	Pontal
	Extensão de Cais	800 metros	1.210 metros	1.350 metros	900 metros	1.047 metros	800 metros	1.200 metros
EQUIPAMENTOS	MHC	0	0	2	0	3	0	0
	Portêiner - Panamax	0	0	0	0	0	0	0
	Portêiner – Post Panamax	0	0	0	6	2	0	0
	Portêiner – Super Post Panamax	8	13	8	0	0	7	10
	Área de Pátio	325.000 m²	455.000 m²	487.000 m²	290.000 m²	137.000 m²	450.000 m²	450.000 m²

Adicionalmente, as parcerias estratégicas ou participação societária de armadores nos terminais direcionam os volumes a serem movimentados prioritariamente, sem consideração da capacidade oferecida pelos demais concorrentes. De fato, este movimento não se estende à totalidade das cargas destes armadores, pois, nos diferentes serviços de navegação, podem ser donos dos navios ou apenas comprar posições de contêiner em navios de outros armadores. Nas diversas situações, têm habilidades diferentes para direcionar seus volumes, estando sujeitos à decisão de seus parceiros.

A tabela abaixo apresenta o *share* dos armadores com parcerias estratégicas no Cluster Sul, considerando como base a capacidade dos navios operados por eles nos serviços de navegação. Para realizar a estimativa, foi considerado, ainda, o percentual de cada região geográfica atendida que é direcionado à Importação ou à Exportação, segundo dados do ComexStat, já apresentados anteriormente neste relatório.

TABELA 11: SHARE DOS ARMADORES COM PARCERIAS ESTRATÉGICAS NO CLUSTER SUL. FONTE: ALPHALINER (2019), COMEXSTAT (2019), ANÁLISES LEGGIO.

	% da Região nas Origens de Importação do Cluster Sul	Maersk	MSC		% da Região nos Destinos de Exportação do Cluster Sul	Maersk	MSC
Cabotage	*0%*	0	0	Cabotage	*0%*	0	0
Africa	*12%*	0	0	Africa	*88%*	0	0
Africa / Asia	*0%*	0	0	Africa / Asia	*0%*	0	0
Asia	*50%*	4.052	0	Asia	*50%*	4.004	0
Europe	*37%*	3.325	1.790	Europe	*63%*	5.701	3.068
Mediterranean	*11%*	644	887	Mediterranean	*89%*	4.965	6.842
South America	*56%*	1.217	0	South America	*44%*	963	0
USA / Central	*16%*	1.308	1.519	USA / Central	*84%*	6.621	7.687
		10.547	4.196			22.254	17.597
Share da Importação		38%	15%	Share da Exportação		33%	26%

Ainda segundo o Alphaliner, a Maersk, através da Aliança, detém 69% do *share* de capacidade dos navios na cabotagem.

Nestes volumes, considera-se que 50% deste *share* será direcionado preferencialmente para os terminais com os quais os armadores têm parcerias estratégicas ou participação societária. Deste modo, no caso do Cluster Sul, a Maersk tem seu volume direcionado ao Porto Itapoá, e a MSC tem seu volume direcionado à Portonave.

Finalmente, a otimização do tempo de atendimento dos navios é realizada através do método Simplex, observando-se as restrições de horas de cais disponíveis por terminal, para cada tipo de navio, e sua disponibilidade de pátio.

Uma consideração comercial é realizada posteriormente à otimização original. Uma vez que a alocação dos navios que minimiza o tempo total de atendimento é determinada pelo método Simplex, é realizada uma nova rodada, desta vez Não-Linear, que adequa o share comercial dos terminais no atendimento dos volumes não-exclusivos – ou seja, que não são direcionados por parcerias estratégicas – a um limite coerente com a resposta de políticas de precificação para estabilização da ocupação global. Neste caso, quando possível, é considerado o share comercial máximo de 40% nos volumes não-exclusivos. Porém, nem sempre há capacidade disponível nos terminais concorrentes para atendimento desta nova restrição.

CENÁRIOS AVALIADOS

Com o objetivo de entender as fronteiras da dinâmica futura de share entre os terminais do Cluster Sul, foram avaliados diferentes cenários, variando-se parâmetros em quatro dimensões, discutidas a seguir. Além disso, considerando a inexistência de rupturas na demanda ou oferta, o modelo é rodado, com os diferentes parâmetros, em janelas de 5 anos (2025,2030 e 2035).

Detalhamento das quatro dimensões dos cenários:

1) CENÁRIO MACROECONÔMICO: (i) Central e (ii) Otimista

Conforme discutido anteriormente, foram utilizados diferentes cenários de crescimento para o PIB brasileiro e para o PIB mundial.

2) EXPANSÃO FÍSICA DO PORTO ITAPOÁ: (i) Expansão Parcial e (ii) Expansão Completa

Expansão Parcial ou "Fase 1,5 do Porto": contempla a construção de espaços adicionais de pátio, instalação de tomadas reefer e, ainda, a instalação de 2 novos portêineres, projetados, para efeitos deste estudo, segundo calendário abaixo:

A. Ano de 2023: mais 50.000 m² de pátio;
B. Ano de 2025: mais 65.000 m² de pátio, 1.150 tomadas reefer e 1 novo portêiner;
C. Ano de 2027: 1 novo portêiner.

Expansão Completa ou "Fase 2 do Porto": contempla a construção de espaços adicionais de pátio, instalação de tomadas reefer, instalação de 6 portêineres adicionais à Expansão Parcial e, ainda, o aumento da extensão de cais, projetados, para efeitos deste estudo, segundo calendário abaixo:

A. Ano de 2023: mais 50.000 m² de pátio;
B. Ano de 2025: mais 65.000 m² de pátio, 1.150 tomadas reefer e 1 novo portêiner;
C. Ano de 2027: 3 novos portêineres.
D. Ano de 2030: mais 100.000 m² de pátio, mais 2.000 tomadas reefer, mais 410 metros de cais linear e mais 4 novos portêineres.

3) SAÍDA DE PLAYERS DO CLUSTER SUL: (i) Mantendo-se AMP Terminals e (ii) Sem APM Terminals.

A situação financeira do terminal da APM, o fato de o contrato de arrendamento com o porto público estar próximo do fim e o fato do armador associado ao terminal (Maersk) também já estar associado a outro porto no mesmo cluster (Porto Itapoá), sugerem a criação de cenários em que o Terminal da APM encerra suas atividades.

4) ENTRADA DE NOVOS PLAYERS NO CLUSTER SUL: (i) Sem novos terminais; (ii) Entrada do Terminal Brasil Sul e (iii) Entrada dos Terminais Brasil Sul e Pontal do Paraná.

A existência de projetos já anunciados para a região, embora ainda distantes de uma concretização, sugere a criação de cenários em que novos players entram no cluster.

A partir dessas quatro dimensões, foram feitas diversas combinações, como, por exemplo, um cenário macroeconômico central, sem novos entrantes e sem APM, ou com cenário macroeconômico otimista, considerando volumes adicionais, e adicionando-se novos terminais.

A tabela a seguir traz alguns dos principais cenários testados. As colunas mostram a identificação do cenário, o nome padrão e suas características básicas: ano projetado, cenário macroeconômico, cenário de expansão do porto, ausência ou não do terminal da APM e ausência ou não de novos entrantes.

TABELA 12: CENÁRIOS AVALIADOS NO MODELO DE OTIMIZAÇÃO. FONTE: LEGGIO.

#	Título do Cenário	Ano	Cenário Macroeconômico	Status – Itapoá	Terminais Desativados	Novos Entrantes
1	2025 - Fase 1,5 + Sem APM	2025	Central	Nova Expansão Intermediária	APM Terminals	-
4	2025 - Fase 1,5 Otimista	2025	Otimista	Nova Expansão Intermediária	-	-
6	2030 - Fase 1,5 + Sem APM	2030	Central	Nova Expansão Intermediária	APM Terminals	-
11	2030 - Fase 1,5 Otimista + Brasil Sul	2030	Otimista	Nova Expansão Intermediária	-	Brasil Sul
20	2035 - Fase 1,5 + Sem APM	2035	Central	Nova Expansão Intermediária	APM Terminals	-
25	2035 - Fase 1,5 Otimista + Brasil Sul e Pontal	2035	Otimista	Nova Expansão Intermediária	-	Brasil Sul e Pontal
13	2030 - Fase 2 + Sem APM	2030	Central	Nova Expansão Completa	APM Terminals	-
18	2030 - Fase 2 Otimista + Brasil Sul	2030	Otimista	Nova Expansão Completa	-	Brasil Sul
27	2035 - Fase 2 + Sem APM	2035	Central	Nova Expansão Completa	APM Terminals	-
32	2035 - Fase 2 Otimista + Brasil Sul e Pontal	2035	Otimista	Nova Expansão Completa	-	Brasil Sul e Pontal

Nos cenários 20 (2035 - Fase 1,5 + Sem APM) e 27 (2035 - Fase 2 + Sem APM) não foi possível atender toda a demanda do cluster, mesmo elevando a utilização dos ativos de cais à 100% da capacidade. Vale lembrar que a utilização dos ativos de cais acima de 75% já indica situações de estresse operacional, que por sua vez devem ser corrigidas com maior oferta de capacidade - ou seja, expansões nos terminais atuais ou novos terminais. Em ambos os cenários onde isto ocorre, a *APM Terminals* não está mais em operação e não há a entrada em operação de novos terminais. Apenas no cenário 18 (2030 - Fase 2 Otimista + Brasil Sul) foi possível atender toda a demanda do cluster ao nível de utilização de 75%. Estes resultados evidenciam que o Cluster Sul consegue acomodar novos entrantes, no horizonte de 2035, sem maiores impactos à ocupação geral e, consequentemente, à precificação dos serviços.

Além disso, em quatro dos cenários, o *share* máximo dos terminais dentre os volumes não-exclusivos necessariamente ultrapassou 40% para para garantir o atendimento da demanda total do cluster.

Isto pode indicar a tendência de elevação de preços para o cliente final, o que novamente é uma distorção de mercado que abre espaço para ampliação de capacidade nos termianais atuais ou novos entrantes.

FIGURA 85: RESULTADOS POR CENÁRIO: UTILIZAÇÃO DE CAIS MÍNIMA PARA ATENDIMENTO E SHARE COMERCIAL MÁXIMO NOS VOLUMES NÃO-EXCLUSIVOS. FONTE: LEGGIO (2019).

No cenário 20, o cluster não apresentou capacidade para atender 925k TEUs e no cenário 25 não foi possível atender 405k TEUs, dentre o total demandado no ano de 2035.

Em todos os cenários avaliados, o Porto Itapoá apresentou elevada utilização da capacidade. Os resultados dos cenários 2035 - Fase 1,5 + Sem APM e 2035 - Fase 2 + Sem APM (destacados em verde) devem ser desconsiderados, pois nestes casos o cenário de otimização não conseguiu atender a todas as restrições do o modelo, conforme já indicado na Figura 85. Em um modelo de otimização, quando todas as restrições não podem ser atendidas de modo a produzir uma solução para a função objetivo, deve-se desconsiderar o resultado produzido.

FIGURA 86: RESULTADOS POR CENÁRIO: UTILIZAÇÃO DE CAIS – PORTO ITAPOÁ. FONTE: LEGGIO (2019).

No cenário de 25, onde o Porto Itapoá fica em sua fase de Expansão Intermediária, 91% da capacidade total do terminal é destinada à movimentação de volumes exclusivos.

FIGURA 87: RESULTADOS POR CENÁRIO: % DE VOLUMES EXCLUSIVOS – PORTO ITAPOÁ. FONTE: LEGGIO (2019).

O *share* total do Porto Itapoá, no Cluster Sul, nos cenários de expansão parcial, varia entre 27% e 38%, em 2030, e atinge 23% do total, em 2035. Quando realizada a expansão completa, o *share* no Cluster Sul varia entre 38% e 48%, em 2030, e 33%, em 2035. Vale destacar que estes valores devem ser utilizados, como já exposto anteriormente, como referências de fronteira para a projeção de demanda do ativo.

FIGURA 88: RESULTADOS POR CENÁRIO: SHARE SOBRE O VOLUME DO CLUSTER SUL – PORTO ITAPOÁ. FONTE: LEGGIO (2019).

Dentre os demais terminais do Cluster, os resultados apontam, ainda, que o terminal TCP é competitivo para atração de cargas não exclusivas, concentrando a maior fatia do *share,* dentre os concorrentes do Porto Itapoá em todos os cenários. Vale lembrar, ainda, que Portonave tem volumes exclusivos em sua movimentação, provenientes do armador MSC.

FIGURA 89: RESULTADOS POR CENÁRIO: SHARE SOBRE O VOLUME DO CLUSTER SUL – TERMINAIS CONCORRENTES. FONTE: LEGGIO (2019).

Os cenários avaliados permitem concluir que:

• O Porto Itapoá apresenta utilização do ativo próxima a totalidade em todos os cenários;

• Os volumes exclusivos garantem a ocupação de mais da metade do ativo, na maioria dos cenários;

• O share que o Porto Itapoá detém do Cluster Sul figura sempre entre o Top-2, elevando-se consideravelmente quando da execução de sua Nova Expansão Completa.

Estas conclusões devem servir de base para o estabelecimento da Projeção de Demanda do Porto Itapoá por navegação e tipo de contêiner.

PROJEÇÃO DE DEMANDA DO PORTO ITAPOÁ

Conforme exposto anteriormente, a projeção de demanda do Porto Itapoá leva em consideração: (i) a projeção de movimentação futura no Cluster Sul; e (ii) a competitividade futura do terminal, versus seus concorrentes diretos. A projeção de demanda leva em conta, ainda, a projeção de capacidade do terminal nos diferentes cenários de expansão, como uma restrição que não pode ser ultrapassada.

A projeção de demanda foi realizada de acordo com as principais *Revenue Streams* do Porto, considerando os tipos de navegação, tipo de contêiner e seu estado (cheio/vazio). Foram projetadas, deste modo, separadamente:

- Importação – Cheio – *Dry;*
- Importação – Cheio – *Reefer;*
- Exportação – Cheio – *Dry;*
- Exportação - Cheio – *Reefer;*
- Cabotagem – Cheio – *Dry;*
- Cabotagem – Cheio – *Reefer;*
- Transbordo – Cheio – *Dry;*
- Transbordo – Cheio – *Reefer;*
- Transbordo – Vazios;
- Vazios.

Deste modo, a partir do share histórico do Porto Itapoá no Cluster Sul, e dos fatores relatados acima, o share futuro do terminal é projetado. As projeções foram construídas separadamente, ainda, para os cenários de Expansão Parcial e Expansão Completa. Do ponto de vista de cenários macroeconômicos, serão considerados os cenários Central sem Volumes Adicionais, e Otimista com Volumes Adicionais.

FIGURA 90: SHARE NO CLUSTER SUL E PROJEÇÃO DE DEMANDA DO PORTO ITAPOÁ – CENÁRIO CENTRAL ORIGINAL – EXPANSÃO PARCIAL.
FONTE: LEGGIO (2019).

FIGURA 91: SHARE NO CLUSTER SUL E PROJEÇÃO DE DEMANDA DO PORTO ITAPOÁ – CENÁRIO CENTRAL ORIGINAL – EXPANSÃO COMPLETA.
FONTE: LEGGIO (2019).

FIGURA 92: SHARE NO CLUSTER SUL E PROJEÇÃO DE DEMANDA DO PORTO ITAPOÁ – CENÁRIO OTIMISTA COM ADICIONAIS – EXPANSÃO PARCIAL.
FONTE: LEGGIO (2019).

FIGURA 93: SHARE NO CLUSTER SUL E PROJEÇÃO DE DEMANDA DO PORTO ITAPOÁ – CENÁRIO OTIMISTA COM ADICIONAIS – EXPANSÃO COMPLETA. FONTE: LEGGIO (2019).

UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE

A capacidade do Porto Itapoá é incrementada nos cenários de Expansão Parcial e Expansão Completa. A Nova Expansão Completa é amplamente divulgada pelo próprio terminal e almeja atingir a capacidade declarada de 2MM TEUs/ano.

Para efeitos deste estudo, pelo fato de a Nova Expansão Completa tratar-se de um investimento bastante expressivo – próximo a R$ 1Bi – foi construído um cenário alternativo, avaliando uma Expansão Parcial. Neste cenário, pretende-se ampliar a capacidade do terminal de forma equilibrada entre pátio e cais, porém com um investimento inferior. A partir de uma métrica de capacidade que considera, isoladamente, pátio e cais, temos que o cenário de Expansão Parcial apresenta maior equilíbrio entre pátio e cais do que o cenário de Expansão Completa.

FIGURA 94: STATUS DA CAPACIDADE NA NOVA EXPANSÃO PARCIAL, FONTE: ANTAQ, WEBSITE DO PORTO ITAPOÁ, LEGGIO (2019).

FIGURA 95: STATUS DA CAPACIDADE NA NOVA EXPANSÃO COMPLETA. FONTE: ANTAQ, WEBSITE DO PORTO ITAPOÁ, LEGGIO (2019).

A ocupação plena do ativo é alcançada em diferentes horizontes nos cenários de Expansão.

FIGURA 96: OCUPAÇÃO DO ATIVO - CAIS – CENÁRIO CENTRAL ORIGINAL – EXPANSÃO PARCIAL. FONTE: LEGGIO (2019).

FIGURA 97: OCUPAÇÃO DO ATIVO - PÁTIO – CENÁRIO CENTRAL ORIGINAL – EXPANSÃO PARCIAL, FONTE: LEGGIO (2019).

FIGURA 98: OCUPAÇÃO DO ATIVO - REEFER – CENÁRIO CENTRAL ORIGINAL – EXPANSÃO PARCIAL, FONTE: LEGGIO (2019).

FIGURA 99: OCUPAÇÃO DO ATIVO - CAIS – CENÁRIO CENTRAL ORIGINAL – EXPANSÃO COMPLETA, FONTE: LEGGIO (2019).

FIGURA 100: OCUPAÇÃO DO ATIVO – PÁTIO – CENÁRIO CENTRAL ORIGINAL – EXPANSÃO COMPLETA. FONTE: LEGGIO (2019).

FIGURA 101: OCUPAÇÃO DO ATIVO – REEFER – CENÁRIO CENTRAL ORIGINAL – EXPANSÃO COMPLETA. FONTE: LEGGIO (2019).

7. PROJEÇÕES ECONÔMICO-FINANCEIRAS - METODOLOGIA

Nesta seção, será apresentada a metodologia utilizada para a realização das projeções financeiras do ativo.

PROJEÇÃO DE DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS

A projeção dos fluxos financeiros da companhia e dos dividendos que potencialmente poderiam ser distribuidos é parte fundamental para se utilizar métodos de avaliação que descontem fluxos de caixa. Específicamente, é comum a utilização do método Dividend Discount Model (DDM), ou Modelo dos Dividendos Descontados, quando se procura avaliar um ativo sob a perspectiva dos acionistas.

Segundo Cunha[5] (2011) , o modelo DDM considera a projeção dos fluxos de dividendos futuros, baseados no Lucro Líquido Projetado para a empresa. Este método baseia-se na lógica fundamental de um investidor: a de que ele espera duas categorias de fluxos de caixa. O primeiro é o fluxo de dividendos que receberá ao longo do período que será proprietário do ativo. O segundo contempla o valor da sua participação no ativo no final do investimento. Uma vez que os fluxos são projetados individualmente, ambos são calculados a partir de premissas anuais de *payout ratios*, ou quocientes de distribuição de lucros sob a forma de dividendos. Como fluxos ao acionista, devem ser descontados a uma taxa que reflita o risco deste agente na empresa, chamada custo de capital próprio.

Neste estudo, ainda, foram realizadas projeções individuais dos itens do fluxo de caixa da companhia, ou seja, de suas Receitas, Custos, Despesas, Investimentos e Atividades de Financiamento. A figura abaixo representa a estrutura do Fluxo de Caixa dos Ativos (ou da Empresa) e do Fluxo de Caixa do Acionista.

5 Cunha (2011). Avaliação de Empresas no Brasil pelo Fluxo de Caixa Descontado: Evidências Empíricas sob o Ponto de Vista do Desempenho Econômico-Financeiro.

FLUXO DE CAIXA

Receita Bruta
(-) Impostos sobre Vendas
Receita Líquida

(-) Custos Operacionais
(-) Despesas Operacionais
EBITDA

(-) Depreciação, Amortização, Exaustão
EBIT

(-) IR/CSLL sobre EBIT
NOPAT ou Fluxo de Caixa Operacional

(-) Necessidade de Capital de Giro
(-) Investimentos (CAPEX)
(+) Depreciação, Amortização, Exaustão
Fluxo de Caixa dos Ativos

(-) Despesas Financeiras
(+) Receitas Financeiras
(-) Pagamento do Principal dos Financiamentos
(+) Novas Captações
Fluxo de Caixa do Acionista

FIGURA 102: ESQUEMA SIMPLIFICADO DO CÁLCULO DO FLUXO DE CAIXA DOS ATIVOS E DO ACIONISTA.

Os itens do Fluxo de Caixa projetados são utilizados para projetar a Demonstração de Resultado de Exercício (DRE) da empresa ano a ano, atingindo-se o Lucro Líquido. Nele, aplica-se o payout ratio, de modo a calcular o dividendo do período.

DRE

Receita Bruta
(-) Impostos sobre Vendas
Receita Líquida

(-) Custos Operacionais
(-) Despesas Operacionais
EBITDA

(-) Depreciação, Amortização, Exaustão
EBIT

(-) Despesas Financeiras
(+) Receitas Financeiras
EBT

(-) IR/CSLL sobre EBT
Lucro Líquido

(x) % Payout Ratio
Dividendos

FIGURA 103: ESQUEMA SIMPLIFICADO DA DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DE EXERCÍCIO. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

Observe que o Fluxo de Caixa do Acionista pode ser calculado a partir do Lucro Líquido, conforme abaixo.

LUCRO LÍQUIDO

Lucro Líquido
(+) Depreciação, Amortização, Exaustão
(-) Necessidade de Capital de Giro
(-) Investimentos (CAPEX)
(-) Pagamento do Principal dos Financiamentos
(+) Novas Captações
Fluxo de Caixa do Acionista

FIGURA 104: CÁLCULO DO FLUXO DE CAIXA AO ACIONISTA A PARTIR DO LUCRO LÍQUIDO. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

A seguir, serão apresentadas as premissas utilizadas nas projeções individuais de cada item do fluxo de caixa, bem como para cálculo das taxas de desconto.

LINHAS DE RECEITA

As projeções para a receita da companhia se basearam na multiplicação dos volumes projetados a partir dos resultados do modelo de otimização discutido na seção 6 por diferentes tarifas, em cada linha de receita.

Para a elaboração das premissas de tarifa, foram consultados os websites dos terminais de contêineres do Cluster Sul, onde são disponibilizadas publicamente tabelas de serviços com suas respectivas referências tarifárias. A partir das tabelas, é possível delinear as linhas de receita mais comuns entre os terminais, a forma de cobrança e as faixas de preços.

Outra fonte de informação pública sobre tarifas é uma apresentação do Porto Itapoá feita em agosto de 2018 para a ABRAPA (Associação Brasileira dos Produtores de Algodão) e disponível no site do Ministério da Agricultura. Nessa apresentação, o Porto divulga algumas tarifas de serviços, tais como fumigação, *cross-docking* e *THC (Terminal Handling Charge).*

Por fim, também foi utilizado, como referência de linhas de receita, serviços e tarifas, um estudo da ANTAQ, de fevereiro de 2018, para a concessão do novo terminal de contêineres de Suape. A área de arrendamento foi denominada SUA05 e o estudo completo está disponível no site da agência.

Uma vez determinadas as linhas de receita para cada serviço, agrupamentos de carga (importação de contêiner *dry*, exportação de contêiner *reefer* etc.), assim como a forma de cobrança praticada no mercado, foram aplicadas as tarifas divulgadas pelo próprio Porto Itapoá em dua tabela pública de preços. Entretanto, considerando que as tarifas públicas representam um valor de referência teto, foram aplicados descontos comerciais nas diferentes linhas de negócio, visando refletir a realidade competitiva do mercado e a receita histórica do Porto Itapoá, tanto aquela medida em reais por TEU movimentado, quanto a receita bruta total.

Os descontos aplicados buscaram seguir uma lógica de mercado, sendo maiores em relação aos clientes frente aos quais o porto tem menos poder de barganha e menores frente àqueles com os quais tem mais poder de barganha. Assim, como exemplo, foi aplicado um desconto expressivo para o agrupamento "exportação em contêiner *reefer*", onde os clientes são poucos e grandes, e nenhum desconto no agrupamento "importação em contêiner *dry*", em que, tipicamente, os clientes são muitos e relativamente pequenos.

TABELA 13: PREMISSAS TARIFÁRIAS DO MODELO FINANCEIRO, ELABORAÇÃO PRÓPRIA,

TARIFAS								
TARIFA MÉDIA POR AGRUPAMENTO E POR SERVIÇO								
AGRUPAMENTO	TARIFA	UNIDADE	PROPORÇÃO A APLICAR TARIFA	TARIFA PONDERADA	TARIFA CALCULADA	OBS.	DESCONTO COMERCIAL	TARIFA FINAL
Importação - Dry	Box rate	R$ 614,00	por contêiner	100%	R$ 614,00		20%	R$ 491,20
Importação - Dry	Armazenagem	R$ 1.760,00	por contêiner/período de 6,5 dias	100%	R$ 1.760,00		0%	R$ 1.760,00
Importação - Dry	ISPS	R$ 42,00	por contêiner	100%	R$ 42,00		20%	R$ 33,60
Importação - Dry	Suporte à vistoria	R$ 2.500,00	por contêiner	6%	R$ 150,00		5%	R$ 142,50
Importação - Dry	Fumigação	R$ 320,00	por contêiner	5%	R$ 16,00		0%	R$ 16,00
Importação - Reefer	Box rate	R$ 757,00	por contêiner	100%	R$ 757,00		35%	R$ 492,05
Importação - Reefer	Monitoramento Reefer	R$ 1.365,00	por contêiner/período de 6,5 dias	100%	R$ 1.365,00		20%	R$ 1.092,00
Importação - Reefer	ISPS	R$ 42,00	por contêiner	100%	R$ 42,00		20%	R$ 33,60
Importação - Reefer	Suporte à vistoria	R$ 2.500,00	por contêiner	6%	R$ 150,00		5%	R$ 142,50
Exportação - Dry	Box rate	R$ 614,00	por contêiner	100%	R$ 614,00		20%	R$ 491,20
Exportação - Dry	ISPS	R$ 42,00	por contêiner	100%	R$ 42,00		20%	R$ 33,60
Exportação - Reefer	Box rate	R$ 757,00	por contêiner	100%	R$ 757,00		35%	R$ 492,05
Exportação - Reefer	Monitoramento Reefer	R$ 1.365,00	por contêiner/período de 6,5 dias	100%	R$ 1.365,00		60%	R$ 546,00
Exportação - Reefer	ISPS	R$ 42,00	por contêiner	100%	R$ 42,00		20%	R$ 33,60
Cabotagem - Dry	Box rate	R$ 614,00	por contêiner	100%	R$ 614,00		30%	R$ 429,80
Cabotagem - Dry	Levante (Handling-out)	R$ 600,00	por contêiner	55%	R$ 330,00	Só na Descarga	5%	R$ 313,50
Cabotagem - Reefer	Box rate	R$ 757,00	por contêiner	100%	R$ 757,00		35%	R$ 492,05
Cabotagem - Reefer	Monitoramento Reefer	R$ 1.365,00	por contêiner/período de 6,5 dias	100%	R$ 1.365,00		40%	R$ 819,00
Cabotagem - Reefer	Levante (Handling-out)	R$ 600,00	por contêiner	55%	R$ 330,00		5%	R$ 313,50
Transbordo - Dry	Box rate	R$ 307,00	por contêiner (1 movs)	100%	R$ 307,00		30%	R$ 214,90
Transbordo - Reefer	Box rate	R$ 378,50	por contêiner (1 movs)	100%	R$ 378,50		35%	R$ 246,03
Vazio	Box rate	R$ 307,00	por contêiner	100%	R$ 307,00		30%	R$ 214,90

TARIFA MÉDIA POR AGRUPAMENTO	
Importação - Dry	R$ 2.443
Importação - Reefer	R$ 1.760
Exportação - Dry	R$ 525
Exportação - Reefer	R$ 1.072
Cabotagem - Dry	R$ 743
Cabotagem - Reefer	R$ 1.625
Transbordo - Dry	R$ 215
Transbordo - Reefer	R$ 246
Vazio	R$ 215

CUSTOS E DESPESAS - OPEX

Para a projeção dos custos e despesas, foram mapeados os principais gastos típicos de um terminal portuário de contêineres. A seguir, são discutidas brevemente as seis principais rubricas, que representam mais de 96% dos custos e despesas, no caso do Porto Itapoá.

PESSOAL

O custo com pessoal, incluindo salários e encargos, é o principal custo do Porto Itapoá (37% do custo total), beirando 70 milhões de reais, no ano de 2018.

Para se projetar a evolução desses custos, foram utilizadas diversas referências. A primeira, são as próprias demonstrações financeiras do porto, que fornecessem informações diretas sobre essa rubrica. A segunda, são os terminais de contêineres do Cluster Santos e do Cluster Sul, em especial, Portonave, que fornece material rico sobre sua composição de pessoal. Portonave, ainda, se assemelha ao Porto Itapoá em diversos aspectos, enumerados a seguir:

- Ambos são TUPs;
- Se localizam no mesmo estado, Santa Catarina;
- São competidores diretos, tanto por cargas quanto por mão de obra;
- Apresentam movimentação na mesma ordem de grandeza;
- Têm o mesmo número de portêineres;
- Ambos são associados a um grande armador.

Assim, para se projetar a evolução de pessoal, foi estimada uma produtividade padrão dos funcionários operacionais, dada a movimentação de contêineres. O número de funcionários administrativos foi obtido a partir de uma proporção típica, que diminui levemente, conforme a movimentação do porto aumenta, refletindo um esperado ganho de escala. O número de funcionários na alta gestão (supervisores, gerentes e diretores) foi considerado constante ao longo do tempo, não dependente da movimentação do terminal.

Para se obter o gasto total com a folha de pagamentos, foram simulados cargos e salários típicos, assim como uma proporção de encargos trabalhistas, em cada categoria. A combinação da evolução do número de funcionários em cada categoria com o gasto médio por funcionário sendo corrigido pela inflação gera o gasto total do porto, a cada ano, com a rubrica de pessoal.

TABELA 14: PREMISSAS PARA CÁLCULO DO GASTO COM MDO DO MODELO FINANCEIRO. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

PREMISSAS	
Movimentação (TEUs) - 2018	634.200
Movimentação Média (TEUs / Funcionário Operacional)	1.100

ESTIMATIVA MDO - DEZ/2018

	TIPO DE CARGO	QUANTIDADE	SALÁRIO BASE/ MÊS	R$/ANO	ENCARGOS	R$/ANO - TOTAL
Alta Gestão	Diretores	3	55.000	660.000	70%	3.366.000
Alta Gestão	Gerentes e Supervisores	25	22.000	264.000	70%	11.220.000
Funcionários da Operação	Administrativos	144	4.900	58.800	90%	16.087.680
Funcionários da Operação	Operacionais	577	2.900	34.800	100%	40.159.200
Funcionários da Operação	Estagiários e Aprendizes	29	1.300	15.600	50%	678.600
Total - Funcionários Próprios		**778**				**71.511.480**
Gasto Médio Mensal por Funcionário Próprio						**7.660**
Salário Médio Mensal por Funcionário da Operação			**3.222**			**6.325**
Funcionários Terceirizados	Segurança, Limpeza, Manutenção, Monitoramento	92	2.000	24.000	105%	4.526.400
		92				**4.100**
Total - Colaboradores Próprios e Terceirizados		**870**				

ENERGIA

A projeção do gasto com energia elétrica foi feita a partir do histórico do porto, apresentado nas demonstrações financeiras, que mostra um gasto com energia por TEU movimentado bastante estável. A mesma razão foi verificada no caso de outros portos, com a finalidade de validação das ordens de grandeza, que se mostraram razoavelmente em linha com o Porto Itapoá.

TABELA 15: PREMISSAS PARA CÁLCULO DO GASTO COM ENERGIA DO MODELO FINANCEIRO. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

REFERÊNCIAS					
Porto Itapoá		**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Despesas com energia elétrica	R$/TEU	25,61	24,26	18,84	24,91
TCP - Paranaguá		2015	2016	2017	2018
Movimentação		782.350	725.040	752.250	765.780
Despesas com energia elétrica	R$	20.060	19.446	22.798	24.273
Despesas com energia elétrica	R$/TEU	25,64	26,82	30,31	31,70

COMBUSTÍVEIS

A projeção do gasto com combustíveis foi feita a partir do gasto médio por TEU movimentado de outros portos do Cluster Sul e Santos. O Porto Itapoá não abre essa rubrica diretamente em seu balanço, mas acredita-se que a referência dos outros portos é suficientemente boa, uma vez que também

apresentam movimentações na mesma ordem de grandeza e perfil semelhante de equipamentos de grande porte (não eletrificados).

MANUTENÇÃO

Os gastos com manutenção foram estimados a partir de um valor percentual típico multiplicado pelo valor total do parque de equipamentos do porto, a cada ano. A maior parte dos grandes equipamentos é importada e cotada em dólares. Parte-se da premissa que peças de reposição e serviços especializados de manutenção guardam uma relação com a evolução do valor dos equipamentos novos ao longo do tempo. Assim dado o parque de equipamentos do porto, a evolução dos gastos em manutenção leva em conta a evolução dos preços dos equipamentos no mercado internacional.

DESPESAS COMERCIAIS

Pelos balanços do Porto Itapoá, as despesas comerciais apresentam uma relação bastante estável com a receita líquida do negócio. Essa proporção foi mantida, para se projetar esse gasto ao longo do tempo (2,7% da receita líquida).

SERVIÇOS DE TERCEIROS

Para a projeção do gasto com serviços de terceiros, foram estimados um valor fixo e um valor variável, por TEU movimentado. O valor fixo é de cerca de um terço do total dessa rubrica nos últimos quatro anos, período em que a operação já estava em um patamar mais estável (R$ 8 milhões). Para a obtenção do valor variável por TEU movimentado, foi selecionado o valor que multiplicado pela movimentação a cada ano, nos últimos quatro anos, minimizava o erro de previsão dos últimos quatro anos (R$ 28/TEU).

CAPACIDADE E INVESTIMENTOS - CAPEX

Para as projeções de valores de Capex das expansões do Porto Itapoá, foram utilizados valores de referência para a construção da infraestrutura – área de cais e área de pátio - e para os equipamentos mais importantes e custosos - *Portêineres + Spreaders, Transtêiner + Spreaders, Terminal Tractors, Reach Stackers e Torres Reefer.* Além disso, foi considerado um gasto extra de 5% para administração, gerenciamento e instalação e mais 5% para contingências.

Como os investimentos são feitos em diferentes momentos no tempo, foi feito um reajuste de preços, conforme o ano do investimento. Aos valores cotados em reais, os preços foram reajustados pelo IPCA projetado. Os equipamentos de movimentação, cotados em dólares, foram reajustados pela inflação americana e, em seguida, tiveram seu valor convertido pela taxa de câmbio projetada para o ano em questão.

As referências monetárias iniciais para os itens do Capex podem ser verificadas na tabela a seguir:

TABELA 16: PREMISSAS PARA CÁLCULO DO CAPEX DO MODELO FINANCEIRO. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

CAPEX			
ITEM	UNIDADE	US$/UNIDADE - 2019	R$/UNIDADE - 2018
Área de Cais	m²	-	8.600
Área de Pátio	m²	-	526
Terraplanagem (Parcial para Porto Itapoá)		-	100
Pavimentação		-	120
Muros e Cercas		-	23
Rede de águas pluviais		-	40
Sistema de coleta e tratamento de esgoto		-	10
Sistema de Prevenção a incêndio		-	37
Implantação Elétrica e Iluminação do Pátio		-	196
Portêineres + Spreaders	Unidades	9.500.000	-
Transtêiner + Spreaders	Unidades	1.900.000	-
Terminal Tractor	Unidades	60.000	-
Reach Stacker	Unidades	400.000	-
Torres Reefer (Tomadas)	Tomadas	-	6.615
Administração, Gerenciamento, Instalação			5,0%
Contingências			5,0%

As fontes dos dados para referências monetárias dos investimentos são descritas a seguir. Como de praxe, todos os dados de mercado foram associados à experiência da Leggio para validação de ordens de grandeza.

Equipamentos:

- Estudos ANTAQ para Leilões Públicos: Arrendamento de Área para Terminal de Contêineres em SUAPE - SUA05 (2018);
- Reportagens diversas sobre investimentos em terminais de contêineres no Brasil e no mundo.

Obras de Infraestrutura:

- Estudos ANTAQ para Leilões Públicos: Arrendamento de Área para Terminal de Contêineres em SUAPE - SUA05 (2018);
- Estudos ANTAQ para Leilões Públicos: Outros;
- Memorial Descritivo Terminal B-Port (Porto do Açú): Disponível publicamente - Website Antaq;
- Consulta a Engenheiro Civil Experiente.

ESTRUTURA DE DÍVIDA

A tabela a seguir apresenta a estrutura de endividamento do Porto Itapoá, fortemente baseada nas emissões de debêntures realizadas em 2013 e 2016. Em 2019, o Porto realizou um movimento de refinanciamento, através de:

I. 3ª Emissão de Debêntures, em jan/19, no valor de R$ 300MM;
II. Empréstimo contratado do Banco Interamericano do Desenvolvimento (BID), em jan/19, no valor de R$ 150MM;
III. Quitação antecipada da 1ª e 2ª emissões de debêntures, em mar/19.

O fluxo financeiro (amortizações e juros) das Dívidas Ativas, contratadas antes do ano de 2019 (primeiro ano da projeção de fluxo de caixa) é projetado considerando as condições individuais de cada uma.

TABELA 17: CARACTERÍSTICAS DAS DÍVIDAS – PORTO ITAPOÁ. FONTE: DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E NOTÍCIAS DO PORTO ITAPOÁ.

#	Dívida	Valor Total	Data de Captação	Taxa	Carência	Vencimento	Valor Dez/18	Status
1	Debêntures 1ª emissão	R$ 450MM	Mar-13	DI + 3,6%	24 meses	Mai-23	R$ 237MM	Quitada em mar/19
2	Debêntures 2ª emissão 1ª série	R$ 65MM	Jul-16	DI + 4,8%	24 meses	Jul-23	R$ 80MM	Quitada em mar/19
3	Debêntures 2ª emissão 2ª série	R$ 25MM	Jul-16	DI + 4,65%	24 meses	Jul-23		
4	Debêntures 3ª emissão	R$ 300MM	Jan-19	DI + 3,35%	12 meses	Jan-27	-	Ativa
5	BID	R$ 150MM	Jan-19	DI + 3,5%	N/D	Dez-30	-	Ativa
6	Banco ABC	R$ 10MM	Fev-18	DI + 3,1%	24 meses	Jan-21	R$ 10MM	Ativa
7	ECA	US$ 25MM	Nov-15	Libor + 2,5%	24 meses	Dez-23	R$ 63MM	Ativa

Para acompanhar a necessidade de CAPEX decorrente das novas expansões, duas fontes de financiamento foram consideradas em cada um dos cenários projetados: (i) a geração de caixa da operação naquele cenário específico, e (ii) captação de dívida, nos moldes das captações atuais do terminal.

No primeiro caso, tem-se a formação de reservas a partir do caixa gerado na operação, com distribuições de dividendos inferiores ao lucro do negócio durante os períodos de investimento. Esse efeito pode ser observado na Figura 107. Na Figura, fica evidenciada a formação de reservas até o ano de 2027, para fazer frente às expansões projetadas para o terminal.

Em relação à parcela do CAPEX financiada com dívida (70%), foram modelados fluxos de captação com carência de 12 meses, prazo total de nove anos, e taxa de DI+3,35%, além de pagamentos semestrais com amortização uniforme do principal. Esse perfil de endividamento é compatível com os instrumentos atuais disponíveis no mercado (como debêntures, por exemplo) e a modelagem da captação de dívida futura é condizente com a realidade econômica atual e com aquela esperada para os próximos anos. Mais importante, é uma modelagem condizente com as captações que já foram feitas pela companhia no passado recente. Estas captações, por hipótese, são realizadas no futuro, quando dos eventos de expansão, de modo que não estão apoiadas em contratos de financiamento atuais.

Neste sentido, ainda, vale registrar que o ativo foi bem-sucedido em captar financiamento desde a sua primeira fase de construção. Além disso, o recente movimento de refinanciamento da dívida evidencia a tendência de redução das taxas obtidas pelo Porto.

Em resumo, nos cenários desenhados, a geração de caixa e as linhas de financiamento são suficientes para cobrir os respectivos investimentos e para manter as curvas de dividendos apresentadas, sem necessidade de capital externo.

8. PROJEÇÕES ECONÔMICO-FINANCEIRAS - RESULTADOS

A determinação das projeções financeiras da companhia considera o cenário considera o cenário macroeconômico Central Original e o cenário de Expansão Parcial do terminal. Estas configurações refletem opções conservadoras, já que:

I. O modelo DDM considera apenas dividendos efetivamente distribuídos para o acionista. Para a obtenção desses valores foram feitas premissas sobre o dividend payout ano a ano, de maneira que sempre sobrasse caixa na empresa para sustentar a necessidade de capital de giro e para sustentar os níveis de investimento previstos.

II. O cenário Central Original reflete expectativas realistas para a atividade econômica futura;

III. O cenário de Expansão Parcial imprime um aumento de capacidade mais modesto do que a Expansão Completa e ainda demanda um volume menor de Capex.

Os resultados da projeção do Fluxo de Caixa para a Empresa e do Fluxo de Caixa do Acionista são apresentados a seguir.

TABELA 18: PROJEÇÃO DO FLUXO DE CAIXA DOS ATIVOS E DO ACIONISTA. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

Fluxo de Caixa Livre para a Empresa (FCFF)

		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Receita Líquida	R$	329.493.366	378.775.047	437.227.943	519.509.458	613.113.425	711.201.896	811.595.906	905.221.022	1.026.417.782	1.155.803.254	1.277.144.053	1.388.438.817	1.473.345.616	1.563.186.948	1.658.211.871
Custos e Despesas Comerciais, Gerais e Administrativas	R$	-163.425.597	-180.105.777	-199.186.556	-221.815.906	-251.950.392	-281.229.630	-319.855.780	-348.528.714	-381.849.183	-414.087.584	-444.901.656	-478.796.420	-502.393.656	-527.387.959	-553.338.037
EBITDA	R$	166.067.769	198.669.271	238.041.387	297.693.552	361.163.034	429.972.266	491.740.126	556.692.308	644.568.599	741.715.670	832.242.397	909.642.396	970.951.961	1.035.798.989	1.104.873.834
Margem EBITDA	%	50,4%	52,5%	54,4%	57,3%	58,9%	60,5%	60,6%	61,5%	62,8%	64,2%	65,2%	65,5%	65,9%	66,3%	66,6%
Depreciação e Amortização	R$	-42.348.204	-43.364.561	-44.405.311	-47.063.874	-48.786.242	-54.390.716	-59.105.697	-60.524.234	-64.019.995	-65.556.475	-67.129.830	-68.740.946	-70.390.729	-72.080.106	-73.810.029
EBIT	R$	123.719.565	155.304.709	193.636.076	250.629.678	311.376.791	375.581.550	432.634.429	496.168.074	580.548.604	676.159.195	765.112.567	840.901.450	900.561.232	963.718.883	1.031.063.805
IR/CSLL 34%	R$	-42.084.652	-52.803.601	-65.836.266	-85.214.091	-105.868.109	-127.697.727	-147.095.706	-168.697.145	-197.386.525	-229.894.126	-260.138.273	-285.906.493	-306.190.819	-327.864.420	-350.561.694
Lucro Operacional - NOPAT	R$	81.654.913	102.501.108	127.799.810	165.415.588	205.508.682	247.883.823	285.538.723	327.470.929	383.162.078	446.265.069	504.974.294	554.994.957	594.370.413	636.054.463	680.502.112
(+) Depreciação	R$	42.348.204	43.364.561	44.405.311	47.063.874	48.786.242	54.390.716	59.105.697	60.524.234	64.019.995	65.556.475	67.129.830	68.740.946	70.390.729	72.080.106	73.810.029
Fluxo de Caixa Operacional	R$	**124.003.117**	**145.865.669**	**172.205.121**	**212.479.462**	**255.294.925**	**302.274.539**	**344.644.420**	**387.995.163**	**447.182.073**	**511.821.544**	**572.104.124**	**623.735.903**	**664.761.142**	**708.134.569**	**754.312.141**
(-) CAPEX	R$	-23.540.400	-25.408.923	-65.839.629	-66.464.078	-113.478.424	-115.111.845	-32.634.430	-86.542.900	-36.314.540	-38.411.997	-39.333.885	-40.277.898	-41.244.568	-42.234.437	-43.248.064
(-) Invest. Capital de Giro	R$	7.002.969	-1.872.873	-2.317.281	-3.752.858	-3.817.346	-4.206.795	-3.416.028	-3.986.600	-5.637.589	-6.383.982	-5.928.279	-4.791.167	-3.946.791	-4.167.617	-4.475.680
Fluxo de Caixa dos Ativos	R$	107.465.686	118.583.873	104.048.211	142.262.525	137.999.155	182.955.899	308.593.962	297.465.664	405.229.944	467.025.564	526.841.961	578.666.838	619.569.783	661.732.515	706.588.397
Valor Terminal	R$	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fluxo de Caixa para a Empresa	R$	**107.465.686**	**118.583.873**	**104.048.211**	**142.262.525**	**137.999.155**	**182.955.899**	**308.593.962**	**297.465.664**	**405.229.944**	**467.025.564**	**526.841.961**	**578.666.838**	**619.569.783**	**661.732.515**	**706.588.397**

Fluxo de Caixa Livre para o Acionista (FCFE)

		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
EBIT	R$	123.719.565	155.304.709	193.636.076	250.629.678	311.376.791	375.581.550	432.634.429	496.168.074	580.548.604	676.159.195	765.112.567	840.901.450	900.561.232	963.718.883	1.031.063.805
Captações	R$	450.000.000	0	55.749.249	0	119.336.139	0	0	35.755.637	0	0	0	0	0	0	0
Amortizações	R$	-322.213.914	-41.054.843	-77.300.586	-75.967.742	-79.652.627	-72.284.308	-79.742.816	-79.742.816	-80.548.972	-41.355.128	-41.355.128	-37.870.800	-19.386.472	-11.927.963	-4.469.455
Despesa Financeira Líquida	R$	-43.652.926	-29.251.484	-26.466.388	-19.389.540	-22.312.935	-17.285.999	-16.375.520	-12.845.467	-11.287.116	-10.430.777	-8.441.968	-3.990.417	105.801	2.835.179	4.086.117
IR/CSLL	R$	-27.222.657	-42.858.093	-56.837.694	-74.996.218	-96.308.021	-121.820.487	-141.528.029	-164.329.698	-193.548.906	-226.347.662	-257.268.004	-284.549.751	-306.226.791	-328.628.381	-351.950.974
(+) Depreciação		42.348.204	43.364.561	44.405.311	47.063.874	48.786.242	54.390.716	59.105.697	60.524.234	64.019.995	65.556.475	67.129.830	68.740.946	70.390.729	72.080.106	73.810.029
(-) CAPEX	R$	-23.540.400	-25.408.923	-65.839.629	-66.464.078	-113.478.424	-115.111.845	-32.634.430	-86.542.900	-36.314.540	-38.411.997	-39.333.885	-40.277.898	-41.244.568	-42.234.437	-43.248.064
(-) Invest. Capital de Giro	R$	7.002.969	-1.872.873	-2.317.281	-3.752.858	-3.817.346	-4.206.795	-3.416.028	-3.986.600	-5.637.589	-6.383.982	-5.928.279	-4.791.167	-3.946.791	-4.167.617	-4.475.680
Fluxo de Caixa do Acionista	R$	206.440.841	58.223.044	65.029.057	57.123.116	164.929.821	99.262.832	218.043.303	245.000.476	337.231.475	418.786.124	479.915.134	538.162.363	600.253.140	651.675.770	704.815.780
Valor Terminal	R$	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fluxo de Caixa Disponível para o Acionista (FCFE)	R$	**206.440.841**	**58.223.044**	**65.029.057**	**57.123.116**	**164.929.821**	**99.262.832**	**218.043.303**	**245.000.476**	**337.231.475**	**418.786.124**	**479.915.134**	**538.162.363**	**600.253.140**	**651.675.770**	**704.815.780**

TABELA 18: PROJEÇÃO DO FLUXO DE CAIXA DOS ATIVOS E DO ACIONISTA. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

Fluxo de Caixa Livre para a Empresa (FCFF) (Continuação)

		2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048
Receita Líquida	R$	1.758.676.978	1.839.355.489	1.903.732.941	1.970.363.594	2.039.326.320	2.110.702.741	2.184.577.337	2.261.037.544	2.340.173.858	2.422.079.943	2.506.852.741	2.594.592.587	2.685.403.327	2.779.392.444	2.876.671.179
Custos e Despesas Comerciais, Gerais e Administrativas	R$	-580.400.213	-604.985.349	-625.890.187	-647.516.343	-669.889.415	-693.065.885	-717.043.201	-741.859.713	-767.544.803	-794.128.871	-821.643.382	-850.120.900	-879.595.131	-910.100.981	-941.674.485
EBITDA	R$	1.178.276.765	1.234.380.148	1.277.842.755	1.322.847.251	1.369.426.905	1.417.636.846	1.467.534.136	1.519.177.831	1.572.629.055	1.627.951.072	1.685.209.359	1.744.471.687	1.805.808.196	1.869.291.483	1.934.996.685
Margem EBITDA	%	67,0%	67,1%	67,1%	67,1%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,2%	67,3%	67,3%
Depreciação e Amortização	R$	-75.581.470	-77.395.425	-37.846.327	-38.754.639	-39.684.750	-40.637.184	-41.612.476	-42.611.176	-43.633.844	-44.681.056	-44.811.786	-44.870.912	-44.907.064	-43.326.270	-41.643.732
EBIT	R$	1.102.695.296	1.156.984.725	1.239.996.428	1.284.092.612	1.329.742.155	1.376.999.662	1.425.921.660	1.476.566.655	1.528.995.211	1.583.270.016	1.640.397.574	1.699.600.775	1.760.901.132	1.825.965.212	1.893.352.952
IR/CSLL	34%	R$	-374.916.401	-393.388.006	-421.598.785	-436.591.488	-452.112.333	-468.179.885	-484.813.364	-502.032.663	-519.858.372	-538.311.805	-557.735.175	-577.864.264	-598.706.385	-620.828.172	-643.740.004
Lucro Operacional - NOPAT	R$	727.778.895	763.596.718	818.397.642	847.501.124	877.629.822	908.819.777	941.108.295	974.533.992	1.009.136.839	1.044.958.210	1.082.662.399	1.121.736.512	1.162.194.747	1.205.137.040	1.249.612.949
(+) Depreciação	R$	75.581.470	77.395.425	37.846.327	38.754.639	39.684.750	40.637.184	41.612.476	42.611.176	43.633.844	44.681.056	44.811.786	44.870.912	44.907.064	43.326.270	41.643.732
Fluxo de Caixa Operacional	R$	803.360.365	840.992.143	856.243.969	886.255.763	917.314.572	949.456.961	982.720.772	1.017.145.168	1.052.770.683	1.089.639.267	1.127.474.184	1.166.607.423	1.207.101.811	1.248.463.311	1.291.256.681
(-) CAPEX	R$	-44.286.017	-45.348.882	-46.437.255	-22.707.796	-23.252.783	-23.810.850	-24.382.310	-24.967.486	-25.566.706	-26.180.306	-26.808.634	-26.887.071	-26.922.547	-26.944.238	-25.995.762
(-) Invest. Capital de Giro	R$	-4.782.240	-3.438.404	-3.007.601	-2.698.462	-2.793.007	-2.890.863	-2.992.147	-3.096.979	-3.205.482	-3.317.785	-3.443.347	-3.584.619	-3.689.629	-3.834.793	-3.969.470
Fluxo de Caixa dos Ativos	R$	754.292.108	792.204.857	806.798.113	860.849.505	891.268.782	922.755.248	955.346.314	989.080.704	1.023.998.496	1.060.141.175	1.097.222.203	1.136.155.733	1.176.489.635	1.217.684.280	1.261.291.449
Valor Terminal	R$	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	17.569.032.468
Fluxo de Caixa para a Empresa	R$	754.292.108	792.204.857	806.798.113	860.849.505	891.268.782	922.755.248	955.346.314	989.080.704	1.023.998.496	1.060.141.175	1.097.222.203	1.136.155.733	1.176.489.635	1.217.684.280	18.830.323.917

Fluxo de Caixa Livre para o Acionista (FCFE) (Continuação)

		2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048
EBIT	R$	1.102.695.296	1.156.984.725	1.239.996.428	1.284.092.612	1.329.742.155	1.376.999.662	1.425.921.660	1.476.566.655	1.528.995.211	1.583.270.016	1.640.397.574	1.699.600.775	1.760.901.132	1.825.965.212	1.893.352.952
Captações	R$	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortizações	R$	-4.489.455	-2.234.727	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Despesa Financeira Líquida	R$	5.154.519	5.768.998	5.725.988	6.182.131	6.462.213	6.719.443	6.971.744	7.219.056	7.460.936	7.696.901	7.926.443	8.127.417	8.291.083	8.414.894	8.480.216
IR/CSLL	R$	-376.668.937	-395.329.466	-423.545.621	-438.696.813	-454.308.485	-470.464.496	-487.183.757	-504.487.142	-522.385.090	-540.928.751	-560.430.168	-580.627.585	-601.525.353	-623.689.236	-646.616.477
(+) Depreciação		75.581.470	77.395.425	37.846.327	38.754.639	39.684.750	40.637.184	41.612.476	42.611.176	43.633.844	44.681.056	44.811.786	44.870.912	44.907.064	43.326.270	41.643.732
(-) CAPEX	R$	-44.286.017	-45.348.882	-46.437.255	-22.707.796	-23.252.783	-23.810.850	-24.382.310	-24.967.486	-25.566.706	-26.180.306	-26.808.634	-26.887.071	-26.922.547	-26.944.238	-25.995.762
(-) Invest. Capital de Giro	R$	-4.782.240	-3.438.404	-3.007.601	-2.698.462	-2.793.007	-2.890.863	-2.992.147	-3.096.979	-3.205.482	-3.317.785	-3.443.347	-3.584.619	-3.689.629	-3.834.793	-3.969.470
Fluxo de Caixa do Acionista	R$	753.224.636	793.777.869	810.578.265	864.936.311	895.533.843	927.190.080	959.947.665	993.845.281	1.028.922.714	1.065.221.130	1.102.453.655	1.141.519.828	1.181.961.750	1.223.238.110	1.266.875.191
Valor Terminal	R$	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	17.649.809.513
Fluxo de Caixa Disponível para o Acionista (FCFE)	R$	753.224.636	793.777.869	810.578.265	864.936.311	895.533.843	927.190.080	959.947.665	993.845.281	1.028.922.714	1.065.221.130	1.102.453.655	1.141.519.828	1.181.961.750	1.223.238.110	18.916.684.704

Abaixo, é apresentado o Balanço Patrimonial projetado da companhia. As demonstrações financeiras de 2018 trazem um comentário sobre uma redução de capital social, no valor de R$ 72.701.000, em fevereiro de 2019, o que é refletido no balanço patrimonial da companhia apresentado.

TABELA 19: PROJEÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

BALANÇO - R$ MIL	REAL				PROJETADO												
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
ATIVO CIRCULANTE																	
Caixa e equivalentes de caixa (mais Aplicações Financeiras)	42.709	233.810	109.933	40.006	204.614	262.483	323.765	338.645	347.331	253.838	235.406	136.993	91.433	59.364	62.551	66.353	75.579
Contas a receber	13.828	15.933	20.074	20.771	21.827	25.092	28.964	34.415	40.615	47.113	53.764	59.966	67.995	76.566	84.604	91.976	97.601
Impostos a recuperar	2.759	4.478	6.878	7.853	6.653	7.648	8.828	10.489	12.379	14.359	16.386	18.277	20.724	23.336	25.786	28.033	29.747
Estoques	3.981	4.178	2.609	4.536	4.999	5.542	6.165	6.889	7.861	8.786	10.020	10.957	12.027	13.081	14.087	15.195	15.961
Adiantamentos e Outras Contas a Receber	848	2.962	3.557	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345
	64.135	261.361	143.051	80.511	245.438	308.110	375.066	397.783	415.531	331.442	322.922	233.538	199.524	179.692	194.373	208.902	226.234
ATIVO NÃO CIRCULANTE																	
Realizável a longo prazo																	
Impostos diferidos ativos	73.830	66.958	59.836	50.999	42.832	29.975	12.923	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depósitos judiciais e Outras Contas a Receber	535	1.343	4.367	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037
Imobilizado	465.788	553.514	658.318	703.912	685.104	667.149	688.583	707.983	771.675	832.396	805.925	831.944	804.238	777.094	748.298	720.835	691.689
Intangível	1.993	2.264	4.164	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567
	542.146	624.079	726.685	782.515	755.540	724.727	729.110	735.587	799.279	860.000	833.529	859.548	831.842	804.698	776.902	748.439	719.293
Total do ativo	606.281	885.440	869.736	863.026	1.000.978	1.032.837	1.104.176	1.133.370	1.214.811	1.191.442	1.156.451	1.093.086	1.031.366	984.390	971.275	957.341	945.526
PASSIVO CIRCULANTE																	
Empréstimos, financiamentos e debêntures	59.985	85.435	86.158	102.959													
Fornecedores	8.279	7.253	8.315	6.856	9.872	10.866	12.027	13.452	15.397	17.243	19.781	21.623	23.888	26.057	28.139	30.365	31.995
Obrigações fiscais	2.580	2.735	4.304	850	3.355	3.856	4.452	5.289	6.242	7.241	8.263	9.216	10.450	11.788	13.003	14.136	15.000
Obrigações trabalhistas e sociais	9.614	10.536	13.195	12.032	13.834	15.268	16.869	18.689	21.037	23.389	26.324	28.571	30.981	33.347	35.596	38.173	39.837
Outras exigibilidades	2.127	2.200	2.473	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074
	82.585	108.159	114.445	123.771	28.134	31.064	34.421	38.504	43.750	48.947	55.442	60.485	66.393	72.246	77.812	83.748	87.907
PASSIVO NÃO CIRCULANTE																	
Empréstimos, financiamentos e debêntures	340.650	438.200	369.250	287.778	518.523	477.468	455.917	379.949	419.633	347.348	267.806	223.618	163.069	121.714	80.359	42.488	23.102
Outras exigibilidades	4.804	3.689	4.399	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601
	345.454	441.889	373.649	301.379	532.124	491.069	469.518	393.550	433.234	360.949	281.207	237.219	176.670	135.315	93.960	56.089	36.703
Patrimônio líquido																	
Capital social	311.487	454.344	454.344	454.344	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643
Lucros/Prejuízos acumulados	-143.245	-118.952	-72.702	-16.468	59.077	129.061	218.594	319.672	356.184	399.903	438.159	413.739	406.660	395.185	417.860	435.860	439.274
Total do patrimônio líquido	168.242	335.392	381.642	437.876	440.720	510.704	600.237	701.315	737.827	781.546	819.802	795.382	788.303	776.828	799.503	817.503	820.917
Adiantamento para futuro aumento de capital	10.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total do patrimônio líquido e adiantamentos para aumento de capital	178.242	335.392	381.642	437.876	440.720	510.704	600.237	701.315	737.827	781.546	819.802	795.382	788.303	776.828	799.503	817.503	820.917
Total do passivo e do patrimônio líquido	606.281	885.440	869.736	863.026	1.000.978	1.032.837	1.104.176	1.133.370	1.214.811	1.191.442	1.156.451	1.093.086	1.031.366	984.390	971.275	957.341	945.526

TABELA 19: PROJEÇÃO DO BALANÇO PATRIMONIAL. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

BALANÇO - R$ MIL (CONTINUAÇÃO)																	
	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048
ATIVO CIRCULANTE																	
Caixa e equivalentes de caixa (mais Aplicações Financeiras)	79.315	88.792	90.498	87.288	94.394	98.512	102.433	108.279	110.049	113.736	117.334	120.833	123.896	126.391	128.279	128.970	128.252
Contas a receber	103.553	109.847	116.503	121.847	126.112	130.526	135.094	139.823	144.716	149.781	155.024	160.450	166.065	171.878	177.893	184.120	190.564
Impostos a recuperar	31.561	33.480	35.508	37.137	38.437	39.782	41.175	42.616	44.107	45.651	47.249	48.903	50.614	52.386	54.219	56.117	58.081
Estoques	16.773	17.616	18.496	19.294	20.378	21.086	21.819	22.578	23.363	24.176	25.018	25.889	26.800	27.743	28.720	29.747	30.811
Adiantamentos e Outras Contas a Receber	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345	7.345
	238.547	257.081	268.350	272.911	286.666	297.251	307.866	318.640	329.581	340.690	351.969	363.419	374.721	385.743	396.457	406.299	415.052
ATIVO NÃO CIRCULANTE																	
Realizável a longo prazo																	
Impostos diferidos ativos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Depósitos judiciais e Outras Contas a Receber	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037	14.037
Imobilizado	661.843	631.281	599.986	567.939	576.530	560.483	544.051	527.225	509.995	492.351	474.284	455.783	437.780	419.796	401.812	385.430	369.782
Intangível	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567	13.567
	689.447	658.885	627.590	595.543	604.134	588.087	571.655	554.829	537.599	519.955	501.888	483.387	465.384	447.400	429.416	413.034	397.386
Total do ativo	927.994	915.966	895.940	868.454	890.800	885.338	879.521	873.469	867.180	860.645	853.857	846.806	840.105	833.143	825.872	819.332	812.438
PASSIVO CIRCULANTE																	
Empréstimos, financiamentos e debêntures																	
Fornecedores	33.711	35.517	37.416	38.991	40.324	41.704	43.132	44.610	46.140	47.723	49.362	51.059	52.814	54.631	56.512	58.458	60.473
Obrigações fiscais	15.915	16.883	17.906	18.727	19.382	20.061	20.763	21.490	22.242	23.020	23.826	24.660	25.523	26.416	27.341	28.298	29.288
Obrigações trabalhistas e sociais	41.616	43.424	45.284	47.220	48.873	50.583	52.354	54.186	56.082	58.045	60.077	62.180	64.356	66.608	68.940	71.352	73.850
Outras exigibilidades	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074	1.074
	92.317	96.898	101.679	106.011	109.653	113.422	117.322	121.360	125.538	129.863	134.339	138.972	143.767	148.730	153.866	159.183	164.685
PASSIVO NÃO CIRCULANTE																	
Empréstimos, financiamentos e debêntures	11.174	6.704	2.235	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras exigibilidades	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601
	24.775	20.305	15.836	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601	13.601
Patrimônio líquido																	
Capital social	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643	381.643
Lucros/Prejuízos acumulados	429.260	417.120	398.782	367.199	385.903	376.672	366.955	356.865	346.397	335.538	324.273	312.590	301.093	289.189	276.762	264.905	252.509
Total do patrimônio líquido	810.903	798.763	778.425	748.842	767.546	758.315	748.598	738.508	728.040	717.181	705.916	694.233	682.736	670.812	658.405	646.548	634.152
Adiantamento para futuro aumento de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total do patrimônio líquido e adiantamentos para aumento de capital	810.903	798.763	778.425	748.842	767.546	758.315	748.598	738.508	728.040	717.181	705.916	694.233	682.736	670.812	658.405	646.548	634.152
Total do passivo e do patrimônio líquido	927.994	915.966	895.940	868.454	890.800	885.338	879.521	873.469	867.180	860.645	853.857	846.806	840.105	833.143	825.872	819.332	812.438

O Lucro Líquido aumenta expressivamente na primeira década do período explicito, acompanhando a mudança de patamar operacional resultante da (i) ocupação plena da primeira fase de expansão, finalizada no último trimestre de 2018; e (ii) do acréscimo de capacidade – e posterior ocupação - resultante da nova Expansão Parcial. Observa-se um CAGR de 22% no Lucro Líquido no período 2020-2029, de 5,7% no período 2030-2039, e de 3,2% no período 2040-2048, todos em termos nominais.

TABELA 20: PROJEÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DE EXERCÍCIO, ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

DRE - R$ MIL	REAL				PROJETADO												
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Receita bruta de serviços	270.384	268.368	309.991	350.643	372.309	427.994	494.043	587.018	692.784	803.618	917.058	1.022.849	1.159.794	1.305.992	1.443.101	1.568.857	1.664.797
(-) Impostos sobre vendas	-26.793	-25.325	-29.336	-40.201	-42.816	-49.219	-56.815	-67.507	-79.670	-92.416	-105.462	-117.628	-133.376	-150.189	-165.957	-180.419	-191.452
Receita líquida	243.591	243.043	280.655	310.442	329.493	378.775	437.228	519.509	613.113	711.202	811.596	905.221	1.026.418	1.155.803	1.277.144	1.388.439	1.473.346
Custo dos serviços prestados	-105.592	-111.841	-124.460	-146.167	-158.446	-172.072	-187.566	-207.037	-232.337	-258.428	-291.800	-314.971	-343.319	-369.326	-394.264	-421.604	-441.044
Lucro bruto	137.999	131.202	156.195	164.275	171.048	206.703	249.662	312.472	380.776	452.774	519.796	590.250	683.099	786.477	882.880	966.835	1.032.302
Margem Bruta	56,7%	54,0%	55,7%	52,9%	51,9%	54,6%	57,1%	60,1%	62,1%	63,7%	64,0%	65,2%	66,6%	68,0%	69,1%	69,6%	70,1%
Receitas (despesas) operacionais																	
Despesas comerciais	-6.599	-6.942	-7.120	-7.983													
Gerais e administrativas	-31.367	-31.995	-38.927	-35.746													
Equivalência patrimonial	0	0	0	0													
Outras receitas (despesas) operacionais	231	-162	-7	-11													
Receitas (despesas) operacionais	-37.735	-39.099	-46.054	-43.740	-47.328	-51.398	-56.026	-61.842	-69.399	-77.193	-87.161	-94.082	-102.550	-110.318	-117.767	-125.934	-131.740
Custos e Despesas Operacionais	-143.327	-150.940	-170.514	-189.907	-205.774	-223.470	-243.592	-268.880	-301.737	-335.620	-378.961	-409.053	-445.869	-479.644	-512.031	-547.537	-572.784
Lucro operacional	100.264	92.103	110.141	120.535	123.720	155.305	193.636	250.630	311.377	375.582	432.634	496.168	580.549	676.159	765.113	840.901	900.561
Depreciação	**-24.649**	**-29.770**	**-36.358**	**-39.234**	**-42.348**	**-43.365**	**-44.405**	**-47.064**	**-48.786**	**-54.391**	**-59.106**	**-60.524**	**-64.020**	**-65.556**	**-67.130**	**-68.741**	**-70.391**
EBITDA	124.913	121.873	146.499	159.769	166.068	198.669	238.041	297.694	361.163	429.972	491.740	556.692	644.569	741.716	832.242	909.642	970.952
Margem EBITDA (%)	51%	50%	52%	51%	50%	52%	54%	57%	59%	60%	61%	61%	63%	64%	65%	66%	66%
Despesas financeiras	-76.586	-75.230	-59.059	-42.809	-45.363	-38.136	-39.408	-37.022	-41.971	-38.309	-32.194	-27.834	-20.156	-16.429	-12.336	-8.094	-4.247
Receitas financeiras	8.676	21.684	19.237	6.746	1.710	8.884	12.941	17.632	19.658	21.023	15.819	14.989	8.869	5.998	3.894	4.103	4.353
Lucro Antes do Imposto de Renda - LAIR	32.374	38.557	70.319	84.672	80.067	126.053	167.170	231.240	289.064	358.296	416.259	483.323	569.261	665.728	756.671	836.911	900.667
Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido	-11.954	-14.264	-24.069	-28.438	-27.223	-42.858	-56.838	-74.996	-96.308	-121.820	-141.528	-164.330	-193.549	-226.348	-257.268	-284.550	-306.227
Lucro líquido do exercício	20.420	24.293	46.250	56.234	52.844	83.195	110.332	156.244	192.756	236.475	274.731	318.993	375.713	439.381	499.403	552.361	594.440

TABELA 20: PROJEÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADO DE EXERCÍCIO. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

DRE - R$ MIL (CONTINUAÇÃO)																	
	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048
Receita bruta de serviços	1.766.313	1.873.686	1.987.206	2.078.368	2.151.111	2.226.400	2.304.324	2.384.975	2.468.449	2.554.845	2.644.264	2.736.813	2.832.602	2.931.743	3.034.354	3.140.556	3.250.476
(-) Impostos sobre vendas	-203.126	-215.474	-228.529	-239.012	-247.378	-256.036	-264.997	-274.272	-283.872	-293.807	-304.090	-314.734	-325.749	-337.150	-348.951	-361.164	-373.805
Receita líquida	1.563.187	1.658.212	1.758.677	1.839.355	1.903.733	1.970.364	2.039.326	2.110.703	2.184.577	2.261.038	2.340.174	2.422.080	2.506.853	2.594.593	2.685.403	2.779.392	2.876.671
Custo dos serviços prestados	-461.590	-482.904	-505.106	-525.441	-511.077	-528.429	-546.380	-564.951	-584.185	-604.043	-624.808	-645.884	-667.170	-688.144	-711.867	-734.139	-757.155
Lucro bruto	1.101.597	1.175.308	1.253.571	1.313.915	1.392.656	1.441.935	1.482.947	1.545.751	1.600.412	1.656.995	1.715.566	1.776.196	1.839.682	1.905.449	1.973.537	2.045.253	2.119.516
Margem Bruta	70,5%	70,9%	71,3%	71,4%	73,2%	73,2%	73,2%	73,2%	73,3%	73,3%	73,3%	73,3%	73,4%	73,4%	73,5%	73,6%	73,7%
Receitas (despesas) operacionais																	
Despesas comerciais																	
Gerais e administrativas																	
Equivalência patrimonial																	
Outras receitas (despesas) operacionais																	
Receitas (despesas) operacionais	-137.878	-144.244	-150.876	-156.950	-152.659	-157.842	-163.204	-168.752	-174.481	-180.428	-188.571	-192.926	-199.285	-205.848	-212.636	-219.288	-226.163
Custos e Despesas Operacionais	-599.468	-627.148	-655.982	-682.391	-683.737	-686.271	-709.584	-733.703	-758.666	-784.471	-811.179	-838.810	-866.455	-894.992	-924.502	-953.427	-983.318
Lucro operacional	983.719	1.031.064	1.102.695	1.158.985	1.239.998	1.284.093	1.329.742	1.377.000	1.425.922	1.476.567	1.528.995	1.583.270	1.640.398	1.699.601	1.760.901	1.825.985	1.893.353
Depreciação	**-72.080**	**-73.810**	**-75.581**	**-77.395**	**-37.846**	**-38.755**	**-39.685**	**-40.637**	**-41.612**	**-42.611**	**-43.634**	**-44.681**	**-44.812**	**-44.871**	**-44.907**	**-43.326**	**-41.644**
EBITDA	1.035.799	1.104.874	1.178.277	1.234.380	1.277.843	1.322.847	1.369.427	1.417.637	1.467.534	1.519.178	1.572.629	1.627.951	1.685.209	1.744.472	1.805.808	1.869.291	1.934.997
Margem EBITDA (%)	66%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%	67%
Despesas financeiras	-2.123	-1.117	-670	-168	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Receitas financeiras	4.958	5.203	5.825	5.937	5.726	6.192	6.462	6.719	6.972	7.219	7.461	7.697	7.926	8.127	8.291	8.415	8.460
Lucro Antes do Imposto de Renda - LAIR	986.554	1.035.150	1.107.850	1.162.734	1.245.722	1.290.285	1.336.204	1.383.719	1.432.883	1.483.786	1.536.456	1.590.987	1.648.324	1.707.728	1.769.192	1.834.380	1.901.813
Imposto de renda e contribuição social corrente e diferido	-328.628	-351.951	-376.669	-395.329	-423.546	-438.697	-454.309	-470.464	-487.184	-504.487	-522.395	-540.929	-560.430	-580.628	-601.525	-623.689	-646.616
Lucro líquido do exercício	637.926	683.199	731.181	767.404	822.177	851.588	881.895	913.255	945.710	979.299	1.014.061	1.050.038	1.087.894	1.127.101	1.167.667	1.210.691	1.255.197

Nas Demonstrações de Fluxos de Caixa apresentada abaixo, temos o detalhamento da geração de caixa da companhia.

TABELA 21: PROJEÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA, ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

FLUXO DE CAIXA - R$ MIL	REAL				PROJETADO												
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Resultado Líquido					52.844	83.195	110.332	158.244	192.756	236.475	274.731	318.993	375.713	439.381	499.403	552.361	594.440
(+) Depreciação e Amortização					42.348	43.365	44.405	47.064	49.786	54.391	59.106	60.524	64.020	65.556	67.130	68.741	70.391
(+/-) Variação no Capital de Giro					7.003	-1.873	-2.317	-3.753	-3.817	-4.207	-3.416	-3.987	-5.638	-6.384	-5.928	-4.791	-3.947
(-) Despesas Financeiras					45.363	38.136	39.408	37.022	41.971	38.309	32.194	27.834	20.156	16.429	12.336	8.094	4.247
(+) Receitas Financeiras					-1.710	-8.884	-12.941	-17.632	-19.658	-21.023	-15.819	-14.989	-8.869	-5.998	-3.894	-4.103	-4.353
(=) Fluxo de Caixa Operacional					**145.848**	**153.938**	**178.886**	**218.944**	**261.038**	**303.945**	**346.796**	**388.376**	**445.382**	**508.984**	**569.046**	**620.301**	**660.778**
FLUXO DE CAIXA DE INVESTIMENTOS																	
(-) Capex					-23.540	-25.409	-65.840	-66.464	-113.478	-115.112	-32.634	-86.543	-36.315	-38.412	-39.334	-40.278	-41.245
(=) Fluxo de Caixa de Investimentos					**-23.540**	**-25.409**	**-65.840**	**-66.464**	**-113.478**	**-115.112**	**-32.634**	**-86.543**	**-36.315**	**-38.412**	**-39.334**	**-40.278**	**-41.245**
FLUXO DE CAIXA FINANCEIRO																	
(-) Despesas Financeiras					-45.363	-38.136	-39.408	-37.022	-41.971	-38.309	-32.194	-27.834	-20.156	-16.429	-12.336	-8.094	-4.247
(+) Receitas Financeiras					1.710	8.884	12.941	17.632	19.658	21.023	15.819	14.989	8.869	5.998	3.894	4.103	4.353
(+) Captação de financiamento					450.000	0	55.749	0	119.336	0	0	35.758	0	0	0	0	0
(-) Pagamento de financiamento					-322.214	-41.055	-77.301	-75.968	-79.653	-72.284	-79.743	-79.743	-60.549	-41.355	-41.355	-37.871	-19.386
(+/-) Impostos diferidos ativos					8.167	12.857	17.051	12.923	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Integralização de capital					0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Pagamento de dividendos					-50.000	-13.211	-20.799	-55.166	-156.244	-192.756	-236.475	-343.414	-382.792	-450.855	-476.728	-534.361	-591.027
(=) Fluxo de Caixa Financeiro					**42.300**	**-70.660**	**-51.765**	**-137.600**	**-138.873**	**-282.326**	**-332.593**	**-400.246**	**-454.828**	**-502.641**	**-526.525**	**-576.222**	**-610.307**
(=) Total					**164.608**	**57.869**	**61.282**	**14.881**	**8.686**	**-93.493**	**-18.432**	**-98.413**	**-45.560**	**-32.069**	**3.187**	**3.802**	**9.227**
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício					40.006	204.614	262.483	323.765	338.645	347.331	253.838	235.406	136.993	91.433	59.364	62.551	66.353
(+/-) Aumento/redução líquida de caixa e equivalentes de caixa					164.608	57.869	61.282	14.881	8.686	-93.493	-18.432	-98.413	-45.560	-32.069	3.187	3.802	9.227
(=) Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício				40.006	204.614	262.483	323.765	338.645	347.331	253.838	235.406	136.993	91.433	59.364	62.551	66.353	75.579

TABELA 21: PROJEÇÃO DA DEMONSTRAÇÃO DE FLUXOS DE CAIXA, ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

FLUXO DE CAIXA - R$ MIL (CONTINUAÇÃO)																	
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048
Resultado Líquido	637.926	683.199	731.181	767.404	822.177	851.588	881.895	913.255	945.710	979.299	1.014.061	1.050.038	1.087.894	1.127.101	1.167.667	1.210.691	1.255.197
(+) Depreciação e Amortização	72.080	73.810	75.581	77.395	37.846	38.755	39.685	40.637	41.612	42.611	43.634	44.681	44.812	44.871	44.907	43.326	41.644
(+/-) Variação no Capital de Giro	-4.168	-4.476	-4.782	-3.438	-3.008	-2.898	-2.793	-2.891	-2.992	-3.097	-3.205	-3.318	-3.443	-3.565	-3.690	-3.835	-3.969
(-) Despesas Financeiras	2.123	1.117	670	168	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
(+) Receitas Financeiras	-4.958	-5.203	-5.825	-5.937	-5.726	-6.192	-6.462	-6.719	-6.972	-7.219	-7.461	-7.697	-7.926	-8.127	-8.291	-8.415	-8.460
(=) Fluxo de Caixa Operacional	703.003	748.447	798.826	835.592	851.290	881.452	912.324	944.281	977.358	1.011.584	1.047.028	1.083.705	1.121.336	1.160.279	1.200.593	1.241.767	1.284.411
FLUXO DE CAIXA DE INVESTIMENTOS																	
(-) Capex	-42.234	-43.248	-44.286	-45.349	-46.437	-22.708	-23.253	-23.811	-24.382	-24.967	-25.567	-26.180	-26.809	-26.887	-26.923	-26.944	-25.996
(=) Fluxo de Caixa de Investimentos	-42.234	-43.248	-44.286	-45.349	-46.437	-22.708	-23.253	-23.811	-24.382	-24.967	-25.567	-26.180	-26.809	-26.887	-26.923	-26.944	-25.996
FLUXO DE CAIXA FINANCEIRO																	
(-) Despesas Financeiras	-2.123	-1.117	-670	-168	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Receitas Financeiras	4.958	5.203	5.825	5.937	5.726	6.192	6.462	6.719	6.972	7.219	7.461	7.697	7.926	8.127	8.291	8.415	8.460
(+) Captação de financiamento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Pagamento de financiamento	-11.928	-4.469	-4.469	-2.235	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+/-) Impostos diferidos ativos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Integralização de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Pagamento de dividendos	-647.940	-695.339	-751.519	-796.987	-803.472	-860.819	-891.613	-923.344	-958.178	-990.158	-1.025.328	-1.061.722	-1.093.930	-1.139.025	-1.180.074	-1.222.547	-1.267.593
(=) Fluxo de Caixa Financeiro	-657.033	-695.722	-750.834	-793.453	-797.746	-854.627	-885.150	-916.624	-949.206	-982.939	-1.017.865	-1.054.025	-1.081.484	-1.130.897	-1.171.783	-1.214.132	-1.259.133
(=) Total	3.736	9.477	1.706	-3.209	7.106	4.117	3.921	3.846	3.770	3.687	3.597	3.499	3.064	2.495	1.887	691	-718
Caixa e equivalentes de caixa no início do exercício	75.579	79.315	88.792	90.498	87.288	94.394	98.512	102.433	106.279	110.049	113.736	117.334	120.833	123.896	126.391	128.279	128.970
(+/-) Aumento/redução líquida de caixa e equivalentes de caixa	3.736	9.477	1.706	-3.209	7.106	4.117	3.921	3.846	3.770	3.687	3.597	3.499	3.064	2.495	1.887	691	-718
(=) Caixa e equivalentes de caixa no final do exercício	79.315	88.792	90.498	87.288	94.394	98.512	102.433	106.279	110.049	113.736	117.334	120.833	123.896	126.391	128.279	128.970	128.252

Entre os anos 2020 e 2025, distribuições de dividendos mais conservadoras preservam o caixa da companhia para fazer frente às futuras expansões previstas. A partir de 2026, maiores distribuições equilibram o caixa à necessidade de capital de giro. Essa relação é mostrada no gráfico abaixo, que compara o caixa da companhia ao capital de giro necessário à operação.

FIGURA 107: POSIÇÃO DE CAIXA NO PERÍODO EXPLÍCITO E CAPITAL DE GIRO. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

Deste modo, o fluxo de dividendos, a cada período, é resultado dessa premissa de composição de caixa entre 2020 e 2025 e de distribuição de caixa superior ao lucro líquido, a partir de 2026, quando a geração de caixa da companhia permanece forte (acima do lucro líquido), e não existe mais a necessidade de se constituir reservas para investimentos.

FIGURA 108: DIVIDENDOS DISTRIBUÍDOS ANO A ANO – CASO BASE. ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

É importante salientar que os dividendos projetados encontram-se em valores nominais e, portanto, estão sujeitos à perda inflacionária. Além disso, dado o extenso período de projeção, é importante reconhecer que, quanto mais distante no futuro, em tese, maior o risco de variação do fluxo efetivamente distribuído em relação ao fluxo aqui projetado.

TABELA 22: FLUXO DE DIVIDENDOS EM VALORES NOMINAIS – CASO BASE, ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

FLUXO DE DIVIDENDOS PARA O ACIONISTA																	
		31/12/20	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	31/12/28	31/12/29	31/12/30	31/12/31	31/12/32	31/12/33	31/12/34
Dividendos Distribuídos	R$	13.210.995	20.798.781	55.165.897	156.243.921	192.755.836	236.475.064	343.413.600	382.791.505	450.855.099	476.728.121	534.380.777	591.026.572	647.939.864	695.338.992	751.518.844

TABELA 22: FLUXO DE DIVIDENDOS EM VALORES NOMINAIS – CASO BASE, ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

FLUXO DE DIVIDENDOS PARA O ACIONISTA																	
		31/12/35	31/12/36	31/12/37	31/12/38	31/12/39	31/12/40	31/12/41	31/12/42	31/12/43	31/12/44	31/12/45	31/12/46	31/12/47	31/12/48	31/12/49
Dividendos Distribuídos	R$	796.987.157	803.472.257	860.619.103	891.612.563	923.343.942	956.177.576	990.158.000	1.025.325.602	1.061.721.926	1.099.389.958	1.138.024.862	1.180.074.335	1.222.547.204	1.267.593.341	1.255.196.691

A execução da Expansão Completa do porto eleva a capacidade do mesmo e, deste modo, tem relevante impacto na projeção de dividendos a serem distribuídos. O gráfico e a tabela abaixo demonstram o impacto desta Expansão no fluxo de dividendos da companhia.

FIGURA 110: DIVIDENDOS DISTRIBUÍDOS ANO A ANO – CASO CENTRAL ORIGINAL COM EXPANSÃO COMPLETA, ELABORAÇÃO PRÓPRIA.

TABELA 24: FLUXO DE DIVIDENDOS EM VALORES NOMINAIS – CASO CENTRAL ORIGINAL COM EXPANSÃO COMPLETA, ELABORAÇÃO PRÓPRIA

FLUXO DE DIVIDENDOS PARA O ACIONISTA																	
		31/12/20	31/12/21	31/12/22	31/12/23	31/12/24	31/12/25	31/12/26	31/12/27	31/12/28	31/12/29	31/12/30	31/12/31	31/12/32	31/12/33	31/12/34
Dividendos Distribuídos	R$	132.109.955	184.248.705	105.024.769	164.864.229	96.948.301	216.480.052	178.582.460	320.569.546	475.353.021	171.049.788	471.118.161	543.374.432	649.150.683	786.601.126	937.818.493

TABELA 24: FLUXO DE DIVIDENDOS EM VALORES NOMINAIS – CASO CENTRAL ORIGINAL COM EXPANSÃO COMPLETA, ELABORAÇÃO PRÓPRIA

FLUXO DE DIVIDENDOS PARA O ACIONISTA															
	31/12/35	31/12/36	31/12/37	31/12/38	31/12/39	31/12/40	31/12/41	31/12/42	31/12/43	31/12/44	31/12/45	31/12/46	31/12/47	31/12/48	31/12/49
Dividendos Distribuídos	1.097.596.356	1.147.451.929	1.257.120.677	1.322.953.649	1.371.273.235	1.420.176.236	1.470.736.365	1.523.059.719	1.577.210.173	1.633.251.735	1.691.904.963	1.752.636.542	1.815.478.108	1.881.609.830	1.851.879.011

LEGGIO

FICHA TÉCNICA

Título: Avaliação Econômico-Financeira Porto Itapoá | **Desenvolvido por:** Leggio Consultoria – www.leggio.com.br

Projeto Gráfico: Bianca Dihel - be.net/bia_dihel | **Data da Publicação:** Dezembro/2019